

PROSPECTO DE PROGRAMA



Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta US\$ 280.000.000 (o su equivalente en otras monedas)

Celulosa Argentina S.A. (indistintamente, “Celulosa”, la “Emisora”, la “Compañía”, o la “Sociedad”) es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República Argentina (“Argentina”) que podrá emitir en forma periódica obligaciones negociables en una o más series y/o una o más clases (las “Obligaciones Negociables” o los “Valores Negociables”) en virtud del programa global de emisión de obligaciones negociables (el “Programa”) descrito en este prospecto (el “Prospecto”). El Prospecto constituye una actualización y modifica al Prospecto del Programa de fecha 24 de mayo de 2019 y refleja la prórroga del Programa autorizada por la Resolución N° 18.025 de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”).

El monto de capital total máximo de todas las Obligaciones Negociables en circulación bajo este Programa en cualquier momento no podrá exceder la suma de US\$ 280.000.000 (o su equivalente en otras monedas).

Los términos y condiciones específicos de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables serán descriptos en el suplemento de precio respectivo (el “Suplemento de Precio”).

Oferta Pública autorizada por Resolución N°16.593 de fecha 28 de junio de 2011 y su prórroga autorizada por Resolución N°18.025 de fecha 21 de abril de 2016 de la CNV. Estas autorizaciones sólo significan que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el presente Prospecto es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de Celulosa y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley N° 26.831 (tal como fuera modificada por la Ley N° 27.440 de Financiamiento Productivo, la “Ley de Mercado de Capitales”). El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto contiene a la fecha de su publicación información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de las Obligaciones Negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en el Prospecto y en el Suplemento de Precio de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión. Los directores y síndicos de la emisora son ilimitada y solidariamente responsables por los perjuicios que la violación de las disposiciones de la Ley N° 23.576 y sus modificatorias y reglamentarias (la “Ley de Obligaciones Negociables”) produzca a los obligacionistas, ello atento lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley de Obligaciones Negociables.

La creación del Programa ha sido autorizada por la Asamblea Ordinaria de Accionistas de Celulosa N° 135 de fecha 13 de abril de 2011 y por reunión de Directorio N° 1453 de fecha 20 de abril de 2011. La prórroga del Programa fue autorizada por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de fecha 22 de septiembre de 2015, ratificada por Asamblea Extraordinaria de fecha 17 de noviembre de 2015. El Programa tenía una duración original de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la Resolución N° 16.593 de la CNV que autoriza la oferta pública del mismo y fue prorrogado por un período adicional de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la Resolución N° 18.025 del Directorio de la CNV de fecha 21 de abril de 2016. La actualización del Prospecto y la subdelegación de facultades fueron aprobadas por el Directorio de la Sociedad en su reunión de fecha 27 de agosto de 2019.

El Programa no cuenta con calificación de riesgo. Celulosa podrá optar por calificar cada una de las series y/o clases de las Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa, conforme lo determine en cada oportunidad en el respectivo Suplemento de Precio.

Los Valores Negociables de Celulosa que cuenten con autorización de oferta pública por parte de la CNV deberán, para su negociación, ser listados en uno (1) o más mercados autorizados a funcionar por parte de la CNV. Celulosa solicitará el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en Bolsas y Mercados Argentinos (“BYMA”), en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, su negociación en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (el

“MAE”) y/o en cualquier otro mercado de la Argentina autorizado a tal efecto por la CNV y/o mercados del exterior, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

A menos que las Obligaciones Negociables se encuentren registradas bajo la ley de Títulos Valores de los Estados Unidos de 1933 (la “Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos”), las Obligaciones Negociables solo serán ofrecidas en transacciones exceptuadas de registro bajo la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos y las leyes de valores negociables de otras jurisdicciones. Consecuentemente, las Obligaciones Negociables solo serán ofrecidas y vendidas bajo la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos o en transacciones exceptuadas de registración bajo la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos a “compradores institucionales calificados” o qualified institutional buyers según los define la Rule 144A bajo la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos, o fuera de los Estados Unidos bajo la Regulation S de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos.

Los Valores Negociables constituirán obligaciones negociables bajo los términos de la Ley de Obligaciones Negociables, y se emitirán y colocarán de conformidad con, y cumpliendo todos los requisitos de dicha ley, la Ley de Mercado de Capitales, su Decreto Reglamentario N° 1023/13, el texto ordenado de las normas de la CNV de conformidad con la Resolución General N° 622/13 y sus modificatorias (las “Normas de la CNV”), las normas dictadas por la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”), así como de cualquier otra ley y reglamentación argentina aplicable, y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento establecidos en dichas normas.

Antes de tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables, el público inversor deberá considerar la totalidad de la información contenida en este Prospecto y en los Suplementos de Precio correspondientes (incluyendo sin limitación lo expuesto bajo las secciones “2. Resumen del Programa”, “3. e) Factores de riesgo” y “4. Información sobre Celulosa”).

A menos que se indique lo contrario en el Suplemento de Precio aplicable, las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples, no convertibles en acciones, de corto, mediano o largo plazo que podrán emitirse en forma subordinadas o no subordinadas, con o sin otra garantía adicional a la garantía común sobre el patrimonio de Celulosa. Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa calificarán *pari passu* sin preferencia alguna entre sí y con igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones presentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de Celulosa, excepto respecto de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial y a excepción de las Obligaciones Negociables que se emitan con garantía fija o flotante, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

El directorio de la Compañía manifiesta con carácter de declaración jurada que la Compañía, sus beneficiarios finales, y las personas físicas o jurídicas que poseen como mínimo el veinte por ciento (20%) de su capital o de los derechos a voto, o que por otros medios ejercen el control final, directo o indirecto sobre la misma, no registran condenas por delitos de lavado de activos y/o financiamiento del terrorismo y/o no figuran en las listas de terroristas y organizaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. Véase “Factores de Riesgo-Riesgos relacionados con Argentina- Actualmente se están llevando adelante en Argentina investigaciones sobre supuestos hechos de corrupción que podrían tener un impacto adverso en el desarrollo de la economía del país y en la confianza de los inversores”.

El Prospecto y los estados financieros consolidados, según corresponda, incluidos en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en las oficinas comerciales de Celulosa sitas en Av. Santa Fe 1821, 7° piso, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la página web institucional de Celulosa (www.celulosaargentina.com) y en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar), en el ítem “*Información Financiera*”.

El presente Prospecto es de fecha 2 de octubre de 2019

ADVERTENCIA A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LAVADO DE DINERO

SE NOTIFICA A LOS SEÑORES INVERSORES CALIFICADOS QUE POR LEY N° 25.246 (MODIFICADA POSTERIORMENTE POR LEY N° 26.087, LEY N° 26.119, LEY N° 26.268 Y LEY N° 26.683) (LA “LEY DE PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO”) SE INCORPORÓ EL LAVADO DE DINERO COMO DELITO TIPIFICADO EN EL CÓDIGO PENAL ARGENTINO. ASIMISMO, LA SANCIÓN DE LA LEY N° 26.683, MODIFICÓ LA FIGURA DEL DELITO DE LAVADO DE DINERO PREVISTA ANTERIORMENTE COMO UNA ESPECIE DE ENCUBRIMIENTO, OTORGÁNDOLE PLENA AUTONOMÍA Y TIPIFICÁNDOLO COMO UN DELITO CONTRA EL ORDEN ECONÓMICO Y FINANCIERO. MEDIANTE LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO, Y A FIN DE PREVENIR E IMPEDIR LOS DELITOS DE LAVADO DE DINERO Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, SE CREÓ LA UNIDAD DE INFORMACIÓN FINANCIERA (“UIF”) BAJO LA JURISDICCIÓN DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS DE LA NACIÓN. LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE CUÁLES SON AQUELLAS FACULTADES QUE TIENE LA UIF COMO ORGANISMO AUTÓNOMO Y AUTÁRQUICO, ENTRE LAS CUALES SE DESTACAN: (I) SOLICITAR INFORMES, DOCUMENTOS, ANTECEDENTES Y TODO OTRO ELEMENTO QUE ESTIME ÚTIL PARA EL CUMPLIMIENTO DE SUS FUNCIONES A CUALQUIER ORGANISMO PÚBLICO, NACIONAL, PROVINCIAL O MUNICIPAL, Y A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS, PÚBLICAS O PRIVADAS, TODOS LOS CUALES ESTARÁN OBLIGADOS A PROPORCIONARLOS DENTRO DEL TÉRMINO QUE SE LES FIJE, BAJO APERCIBIMIENTO DE LEY. EN EL MARCO DEL ANÁLISIS DE UN REPORTE DE OPERACIÓN SOSPECHOSA LOS SUJETOS OBLIGADOS NO PODRÁN Oponer a la UIF el secreto bancario, fiscal, bursátil o profesional, ni los compromisos legales o contractuales de confidencialidad; (II) RECIBIR DECLARACIONES VOLUNTARIAS, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁN SER ANÓNIMAS; (III) REQUERIR LA COLABORACIÓN DE TODOS LOS SERVICIOS DE INFORMACIÓN DEL ESTADO, LOS QUE ESTÁN OBLIGADOS A PRESTARLA EN LOS TÉRMINOS DE LA NORMATIVA PROCESAL VIGENTE; (IV) ACTUAR EN CUALQUIER LUGAR DE LA REPÚBLICA ARGENTINA EN CUMPLIMIENTO DE LAS FUNCIONES ESTABLECIDAS POR ESTA LEY; (V) SOLICITAR AL MINISTERIO PÚBLICO PARA QUE ÉSTE REQUIERA AL JUEZ COMPETENTE QUE RESUELVAN LA SUSPENSIÓN, POR EL PLAZO QUE ÉSTE DETERMINE, DE LA EJECUCIÓN DE CUALQUIER OPERACIÓN O ACTO INFORMADO PREVIAMENTE CONFORME EL INCISO B) DEL ARTÍCULO 21 O CUALQUIER OTRO ACTO VINCULADO A ÉSTOS, ANTES DE SU REALIZACIÓN, CUANDO SE INVESTIGUEN ACTIVIDADES SOSPECHOSAS Y EXISTAN INDICIOS SERIOS Y GRAVES DE QUE SE TRATA DE LAVADO DE ACTIVOS PROVENIENTES DE ALGUNOS DE LOS DELITOS PREVISTOS EN EL ARTÍCULO 6° O DE FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO; (VI) SOLICITAR AL MINISTERIO PÚBLICO PARA QUE (1) REQUIERA AL JUEZ COMPETENTE EL ALLANAMIENTO DE LUGARES PÚBLICOS Y PRIVADOS, LA REQUISIA PERSONAL Y EL SECUESTRO DE DOCUMENTACIÓN O ELEMENTOS ÚTILES PARA LA INVESTIGACIÓN Y (2) ARBITRE TODOS LOS MEDIOS LEGALES NECESARIOS PARA LA OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN DE CUALQUIER FUENTE U ORIGEN; (VII) DISPONER LA IMPLEMENTACIÓN DE SISTEMAS DE CONTRALOR INTERNO PARA LOS SUJETOS OBLIGADOS, PARA LO CUAL LA UIF PODRÁ ESTABLECER LOS PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN, FISCALIZACIÓN E INSPECCIÓN IN SITU PARA EL CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 21 DE LA LEY Y DE LAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES DICTADAS CONFORME LAS FACULTADES DEL ARTÍCULO 14 INCISO 10. EL SISTEMA DE CONTRALOR INTERNO DEPENDERÁ DIRECTAMENTE DEL PRESIDENTE DE LA UIF, QUIEN DISPONDRÁ LA SUSTANCIACIÓN DEL PROCEDIMIENTO, EL QUE DEBERÁ SER DE FORMA ACTUADA. EN EL CASO DE SUJETOS OBLIGADOS QUE CUENTEN CON ÓRGANOS DE CONTRALOR ESPECÍFICOS, ÉSTOS ÚLTIMOS, DEBERÁN PROPORCIONAR A LA UIF LA COLABORACIÓN EN EL MARCO DE SU COMPETENCIA. (VIII) APLICAR LAS SANCIONES PREVISTAS EN LA LEY, DEBIENDO GARANTIZAR EL DEBIDO PROCESO; (IX) ORGANIZAR Y ADMINISTRAR ARCHIVOS Y ANTECEDENTES RELATIVOS A LA ACTIVIDAD DE LA PROPIA UIF O DATOS OBTENIDOS EN EL EJERCICIO DE SUS FUNCIONES PARA RECUPERACIÓN DE INFORMACIÓN RELATIVA A SU MISIÓN, PUDIENDO CELEBRAR ACUERDOS Y CONTRATOS CON ORGANISMOS NACIONALES, INTERNACIONALES Y EXTRANJEROS PARA INTEGRARSE EN REDES INFORMATIVAS DE TAL CARÁCTER; (X) EMITIR DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES QUE DEBERÁN CUMPLIR E IMPLEMENTAR LOS SUJETOS OBLIGADOS POR LA LEY, PREVIA CONSULTA CON LOS ORGANISMOS ESPECÍFICOS DE CONTROL. LOS SUJETOS OBLIGADOS EN LOS INCISOS 6 Y 15 DEL ARTÍCULO 20 PODRÁN DICTAR NORMAS DE PROCEDIMIENTO COMPLEMENTARIAS A LAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES EMITIDAS POR LA UIF, NO PUDIENDO AMPLIAR NI MODIFICAR LOS ALCANCES DEFINIDOS POR DICHAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES.

EL 16 DE FEBRERO DE 2016, MEDIANTE EL DECRETO 360/2016, EL PODER EJECUTIVO NACIONAL CREÓ EN EL ÁMBITO DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS, EL "PROGRAMA DE COORDINACIÓN NACIONAL PARA EL COMBATE DEL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO". EL MISMO TENDRÁ EL OBJETIVO DE REORGANIZAR, COORDINAR Y FORTALECER EL SISTEMA NACIONAL ANTI LAVADO DE ACTIVOS Y CONTRA LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, EN ATENCIÓN A LOS RIESGOS CONCRETOS QUE PUEDAN TENER IMPACTO EN EL TERRITORIO NACIONAL Y A LAS EXIGENCIAS GLOBALES EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES DE LAS CONVENCIONES DE LAS NACIONES UNIDAS Y LOS ESTÁNDARES DEL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL ("GAFI").

A SU VEZ, POR MEDIO DEL DECRETO 360/2016, SE MODIFICÓ EL ART. 3° DEL DECRETO 1936/2010, MEDIANTE EL CUAL SE INCREMENTARON LAS FACULTADES DE LA UIF A FIN DE QUE EL MENCIONADO MINISTERIO SEA LA AUTORIDAD CENTRAL DEL ESTADO NACIONAL EN REALIZAR LAS FUNCIONES DE COORDINACIÓN INTERINSTITUCIONAL DE TODOS LOS ORGANISMOS Y ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO CON COMPETENCIA EN ESTA MATERIA. DE ESTA MANERA, SE RESERVA A LA UIF LA CAPACIDAD DE REALIZAR ACTIVIDADES DE COORDINACIÓN OPERATIVA EN EL ORDEN NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL.

EN CONSECUENCIA Y CONFORME LO ESTABLECIDO POR LOS ARTÍCULOS 303 Y 304 DEL CÓDIGO PENAL:

(1) SE REPRIME CON PRISIÓN DE TRES A DIEZ AÑOS Y MULTA DE DOS A DIEZ VECES DEL MONTO DE LA OPERACIÓN AL QUE CONVIERTA, TRANSFIERA, ADMINISTRE, VENDA, GRAVE, DISIMULE O DE CUALQUIER OTRO MODO PUSIERE EN CIRCULACIÓN EN EL MERCADO, BIENES PROVENIENTES DE UN ILÍCITO PENAL, CON LA CONSECUENCIA POSIBLE DE QUE LOS BIENES ORIGINARIOS O LOS SUBROGANTES ADQUIERAN LA APARIENCIA DE UN ORIGEN LÍCITO Y SIEMPRE QUE SU VALOR SUPERE LOS \$300.000 SEA EN UN SOLO ACTO O POR LA REITERACIÓN DE HECHOS DIVERSOS VINCULADOS ENTRE SÍ.

(2) LA PENA PREVISTA EN EL INCISO 1 SERÁ AUMENTADA EN UN TERCIO DEL MÁXIMO Y EN LA MITAD DEL MÍNIMO, EN LOS SIGUIENTES CASOS: (A) CUANDO EL AUTOR REALIZARE EL HECHO CON HABITUALIDAD O COMO MIEMBRO DE UNA ASOCIACIÓN O BANDA FORMADA PARA LA COMISIÓN CONTINUADA DE HECHOS DE ESTA NATURALEZA; (B) CUANDO EL AUTOR FUERA FUNCIONARIO PÚBLICO QUE HUBIERA COMETIDO EL HECHO EN EJERCICIO U OCASIÓN DE SUS FUNCIONES. EN ESTE CASO, SUFRIRÁ ADEMÁS PENA DE INHABILITACIÓN ESPECIAL DE TRES A DIEZ AÑOS. LA MISMA PENA SUFRIRÁ EL QUE HUBIERE ACTUADO EN EJERCICIO DE UNA PROFESIÓN U OFICIO QUE REQUIRIERAN HABILITACIÓN ESPECIAL.

(3) EL QUE RECIBIERE DINERO U OTROS BIENES PROVENIENTES DE UN ILÍCITO PENAL, CON EL FIN DE HACERLOS APLICAR EN UNA OPERACIÓN DE LAS PREVISTAS EN EL INCISO 1, QUE LES DÉ LA APARIENCIA POSIBLE DE UN ORIGEN LÍCITO, SERÁ REPRIMIDO CON LA PENA DE PRISIÓN DE SEIS MESES A TRES AÑOS.

(4) SI EL VALOR DE LOS BIENES NO SUPERARE LA SUMA INDICADA EN EL INCISO 1, EL AUTOR SERÁ REPRIMIDO CON LA PENA DE PRISIÓN DE SEIS MESES A TRES AÑOS.

(5) LAS DISPOSICIONES MENCIONADAS ANTERIORMENTE REGIRÁN AÚN CUANDO EL ILÍCITO PENAL PRECEDENTE HUBIERA SIDO COMETIDO FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN ESPECIAL DEL CÓDIGO PENAL, EN TANTO EL HECHO QUE LO TIPIFICARA TAMBIÉN HUBIERA ESTADO SANCIONADO CON PENA EN EL LUGAR DE SU COMISIÓN.

POR OTRA PARTE, CUANDO LOS HECHOS DELICTIVOS HUBIEREN SIDO REALIZADOS EN NOMBRE, O CON LA INTERVENCIÓN, O EN BENEFICIO DE UNA PERSONA DE EXISTENCIA IDEAL, SE IMPONDRÁN A LA ENTIDAD LAS SIGUIENTES SANCIONES CONJUNTA O ALTERNATIVAMENTE:

(1) MULTA DE DOS A DIEZ VECES EL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO.

(2) SUSPENSIÓN TOTAL O PARCIAL DE ACTIVIDADES, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁ EXCEDER DE DIEZ AÑOS.

(3) SUSPENSIÓN PARA PARTICIPAR EN CONCURSOS O LICITACIONES ESTATALES DE OBRAS O SERVICIOS PÚBLICOS O EN CUALQUIER OTRA ACTIVIDAD VINCULADA CON EL ESTADO, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁ EXCEDER DE DIEZ AÑOS.

(4) CANCELACIÓN DE LA PERSONERÍA CUANDO HUBIESE SIDO CREADA AL SOLO EFECTO DE LA COMISIÓN DEL DELITO, O ESOS ACTOS CONSTITUYAN LA PRINCIPAL ACTIVIDAD DE LA ENTIDAD.

(5) PÉRDIDA O SUSPENSIÓN DE LOS BENEFICIOS ESTATALES QUE TUVIERE.

(6) PUBLICACIÓN DE UN EXTRACTO DE LA SENTENCIA CONDENATORIA A COSTA DE LA PERSONA JURÍDICA.

PARA GRADUAR ESTAS SANCIONES, LOS JUECES TENDRÁN EN CUENTA EL INCUMPLIMIENTO DE REGLAS Y PROCEDIMIENTOS INTERNOS, LA OMISIÓN DE VIGILANCIA SOBRE LA ACTIVIDAD DE LOS AUTORES Y PARTICIPES, LA EXTENSIÓN DEL DAÑO CAUSADO, EL MONTO DE DINERO INVOLUCRADO EN LA COMISIÓN DEL DELITO, EL TAMAÑO, LA NATURALEZA Y LA CAPACIDAD ECONÓMICA DE LA PERSONA JURÍDICA. CUANDO FUERE INDISPENSABLE MANTENER LA CONTINUIDAD OPERATIVA DE LA ENTIDAD, O DE UNA OBRA, O DE UN SERVICIO EN PARTICULAR, NO SERÁN APLICABLES LAS SANCIONES PREVISTAS EN LOS PUNTOS 2 Y 4 ANTERIORES.

A SU VEZ, SE PREVÉN SANCIONES PECUNIARIAS. EN TAL SENTIDO, LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO, EN SU ARTICULO 23, ESTABLECE QUE (1) SERÁ SANCIONADO CON MULTA DE CINCO A VEINTE VECES DEL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO, LA PERSONA JURÍDICA CUYO ÓRGANO EJECUTOR HUBIERA RECOLECTADO O PROVISTO BIENES O DINERO, CUALQUIERA SEA SU VALOR, CON CONOCIMIENTO DE QUE SERÁN UTILIZADOS POR ALGÚN MIEMBRO DE UNA ASOCIACIÓN ILÍCITA TERRORISTA. CUANDO EL HECHO HUBIERA SIDO COMETIDO POR TEMERIDAD O IMPRUDENCIA GRAVE DEL ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA O POR VARIOS ÓRGANOS O EJECUTORES SUYOS, LA MULTA A LA PERSONA JURÍDICA SERÁ DEL 20% AL 60% DEL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO, Y (2) CUANDO EL ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA HUBIERA COMETIDO EN ESE CARÁCTER EL DELITO A QUE SE REFIERE EL ARTÍCULO 22 LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO, LA PERSONA JURÍDICA SERÁ PASIBLE DE MULTA DE \$ 50.000 A \$ 500.000.

ADICIONALMENTE, EL ARTÍCULO 305 DEL CÓDIGO PENAL PREVÉ QUE EL JUEZ PODRÁ ADOPTAR DESDE EL INICIO DE LAS ACTUACIONES JUDICIALES LAS MEDIDAS CAUTELARES SUFICIENTES PARA ASEGURAR LA CUSTODIA, ADMINISTRACIÓN, CONSERVACIÓN, EJECUCIÓN Y DISPOSICIÓN DEL O DE LOS BIENES QUE SEAN INSTRUMENTOS, PRODUCTO, PROVECHO O EFECTOS RELACIONADOS CON LOS DELITOS PREVISTOS EN LOS ARTÍCULOS 304 Y 305 DEL CODIGO PENAL. EN OPERACIONES DE LAVADO DE ACTIVOS, SERÁN DECOMISADOS DE MODO DEFINITIVO, SIN NECESIDAD DE CONDENA PENAL, CUANDO SE HUBIERE PODIDO COMPROBAR LA ILICITUD DE SU ORIGEN, O DEL HECHO MATERIAL AL QUE ESTUVIEREN VINCULADOS, Y EL IMPUTADO NO PUDIERE SER ENJUICIADO POR MOTIVO DE FALLECIMIENTO, FUGA, PRESCRIPCIÓN O CUALQUIER OTRO MOTIVO DE SUSPENSIÓN O EXTINCIÓN DE LA ACCIÓN PENAL, O CUANDO EL IMPUTADO HUBIERE RECONOCIDO LA PROCEDENCIA O USO ILÍCITO DE LOS BIENES. LOS ACTIVOS QUE FUEREN DECOMISADOS SERÁN DESTINADOS A REPARAR EL DAÑO CAUSADO A LA SOCIEDAD, A LAS VÍCTIMAS EN PARTICULAR O AL ESTADO. SÓLO PARA CUMPLIR CON ESAS FINALIDADES PODRÁ DARSE A LOS BIENES UN DESTINO ESPECÍFICO. TODO RECLAMO O LITIGIO SOBRE EL ORIGEN, NATURALEZA O PROPIEDAD DE LOS BIENES SE REALIZARÁ A TRAVÉS DE UNA ACCIÓN ADMINISTRATIVA O CIVIL DE RESTITUCIÓN. CUANDO EL BIEN HUBIERE SIDO SUBASTADO SÓLO SE PODRÁ RECLAMAR SU VALOR MONETARIO.

ASIMISMO, EL ARTÍCULO 279 DEL CÓDIGO PENAL ESTABLECE QUE:

(1) SI LA ESCALA PENAL PREVISTA PARA EL DELITO DEL ART. 277 FUERA MENOR QUE LA ESTABLECIDA EN LAS DISPOSICIONES DE ESTE CAPÍTULO, SERÁ APLICABLE AL CASO LA ESCALA PENAL DEL DELITO PRECEDENTE.

(2) SI EL DELITO PRECEDENTE NO ESTUVIERA AMENAZADO CON PENA PRIVATIVA DE LIBERTAD, SE APLICARÁ A SU ENCUBRIMIENTO MULTA DE UN MIL (1.000) PESOS A VEINTE MIL (20.000) PESOS O LA ESCALA PENAL DEL DELITO PRECEDENTE, SI ÉSTA FUERA MENOR.

(3) CUANDO EL AUTOR DE LOS HECHOS DESCRIPTOS EN LOS INCISOS 1 O 3 DEL ARTÍCULO 277 FUERA UN FUNCIONARIO PÚBLICO QUE HUBIERA COMETIDO EL HECHO EN EJERCICIO U OCASIÓN DE SUS FUNCIONES, SUFRIRÁ ADEMÁS PENA DE INHABILITACIÓN ESPECIAL DE TRES A DIEZ AÑOS. LA MISMA PENA SUFRIRÁ EL QUE HUBIERE ACTUADO EN EJERCICIO DE UNA PROFESIÓN U OFICIO QUE REQUIERAN HABILITACIÓN ESPECIAL.

(4) LAS DISPOSICIONES DE ESTE CAPÍTULO REGIRÁN AUN CUANDO EL DELITO PRECEDENTE HUBIERA SIDO COMETIDO FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN ESPACIAL DE ESTE CÓDIGO, EN TANTO EL HECHO QUE LO TIPIFICARA TAMBIÉN HUBIERA ESTADO SANCIONADO CON PENA EN EL LUGAR DE SU COMISIÓN.

EL RÉGIMEN PREVÉ A SU VEZ UN RÉGIMEN PENAL ADMINISTRATIVO. DE ESTA MANERA: (A) LA PERSONA QUE ACTUANDO COMO ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA O LA PERSONA DE EXISTENCIA VISIBLE QUE INCUMPLA ALGUNA DE LAS OBLIGACIONES ANTE LA UIF, SERÁ SANCIONADA CON PENA DE MULTA DE UNA A DIEZ VECES DEL VALOR TOTAL DE LOS BIENES U OPERACIÓN A LOS QUE SE REFIERA LA INFRACCIÓN, SIEMPRE Y CUANDO EL HECHO NO CONSTITUYA UN DELITO MÁS GRAVE, (B) LA MISMA SANCIÓN SERÁ APLICABLE A LA PERSONA JURÍDICA EN CUYO ORGANISMO SE DESEMPEÑARE EL SUJETO INFRACOR; (C) CUANDO NO SE PUEDA ESTABLECER EL VALOR REAL DE LOS BIENES, LA MULTA SERÁ DE DIEZ MIL PESOS (\$ 10.000) A CIEN MIL PESOS (\$ 100.000); (D) LA ACCIÓN PARA APLICAR LA SANCIÓN ESTABLECIDA EN ESTE ARTÍCULO PRESCRIBIRÁ A LOS CINCO (5) AÑOS DEL INCUMPLIMIENTO. IGUAL PLAZO REGIRÁ PARA LA EJECUCIÓN DE LA MULTA, COMPUTADOS A PARTIR DE QUE QUEDE FIRME EL ACTO QUE ASÍ LA DISPONGA; (E) EL CÓMPUTO DE LA PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN PARA APLICAR LA SANCIÓN PREVISTA SE INTERRUMPIRÁ: POR LA NOTIFICACIÓN DEL ACTO QUE DISPONGA LA APERTURA DE LA INSTRUCCIÓN SUMARIAL O POR LA NOTIFICACIÓN DEL ACTO ADMINISTRATIVO QUE DISPONGA SU APLICACIÓN.

ASIMISMO, LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE QUE LA UIF COMUNICARÁ LAS OPERACIONES SOSPECHOSAS AL MINISTERIO PÚBLICO A FIN DE ESTABLECER SI CORRESPONDE EJERCER ACCIÓN PENAL CUANDO HAYA AGOTADO EL ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN REPORTADA Y SURGIERAN ELEMENTOS DE CONVICCIÓN SUFICIENTES PARA CONFIRMAR EL CARÁCTER DE SOSPECHOSA DE LAVADO DE ACTIVOS.

SIENDO EL OBJETO PRINCIPAL DE LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO, IMPEDIR EL LAVADO DE DINERO, NO ATRIBUYE LA RESPONSABILIDAD DE CONTROLAR ESAS TRANSACCIONES DELICTIVAS SOLO A LOS ORGANISMOS DEL GOBIERNO NACIONAL SINO QUE TAMBIÉN ASIGNA DETERMINADAS OBLIGACIONES A DIVERSAS ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO TALES COMO BANCOS, AGENTES DE BOLSA, SOCIEDADES DE BOLSA Y COMPAÑÍAS DE SEGURO. ASIMISMO, LA MODIFICACIÓN A LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO INTRODUJO DENTRO DE LAS CATEGORÍAS DE SUJETOS OBLIGADOS, ENTRE OTROS, A LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE ACTÚEN COMO FIDUCIARIOS, EN CUALQUIER TIPO DE FIDEICOMISO Y LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS TITULARES DE O VINCULADAS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, CON CUENTAS DE FIDEICOMISOS, FIDUCIANTES Y FIDUCIARIOS EN VIRTUD DE CONTRATOS DE FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES CONSISTEN BÁSICAMENTE EN FUNCIONES DE CAPTACIÓN DE INFORMACIÓN, CANALIZADAS MEDIANTE LA UIF.

MEDIANTE LA RESOLUCIÓN N° 229/2011 (SEGÚN FUERA MODIFICADA Y/O COMPLEMENTADA) DE LA UIF SE APROBARON LAS MEDIDAS Y PROCEDIMIENTOS QUE EN EL MERCADO DE CAPITALES SE DEBERÁN OBSERVAR EN RELACIÓN CON LA COMISIÓN DE LOS DELITOS DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO POR PARTE DE LOS SIGUIENTES SUJETOS OBLIGADOS: LAS PERSONAS FÍSICAS Y/O JURÍDICAS AUTORIZADAS A FUNCIONAR COMO AGENTES Y SOCIEDADES DE BOLSA, AGENTES DE MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO, AGENTES INTERMEDIARIOS INSCRIPTOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES CUALQUIERA SEA SU OBJETO, SOCIEDADES GERENTES DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN Y TODOS AQUELLOS INTERMEDIARIOS EN LA COMPRA, ALQUILER O PRÉSTAMO DE VALORES NEGOCIABLES QUE OPEREN BAJO LA ÓRBITA DE BOLSAS DE COMERCIO CON O SIN MERCADOS ADHERIDOS, EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 20, INCISOS 4) Y 5) DE LA LEY 25.246. ENTRE OTRAS OBLIGACIONES, DICHS SUJETOS OBLIGADOS DEBERÁN REPORTAR AQUELLAS OPERACIONES INUSUALES QUE, DE ACUERDO A LA IDONEIDAD EXIGIBLE EN FUNCIÓN DE LA ACTIVIDAD QUE REALIZAN Y EL ANÁLISIS EFECTUADO, CONSIDEREN SOSPECHOSAS DE LAVADO DE ACTIVOS O FINANCIACIÓN DE TERRORISMO PARA LO QUE TENDRÁN ESPECIALMENTE EN CUENTA LAS SIGUIENTES CIRCUNSTANCIAS: (A) LOS MONTOS, TIPOS, FRECUENCIA Y NATURALEZA DE LAS OPERACIONES QUE REALICEN LOS CLIENTES, SIEMPRE QUE NO GUARDEN RELACIÓN CON LOS ANTECEDENTES Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LOS MISMOS; (B) LOS MONTOS INUSUALMENTE ELEVADOS, LA COMPLEJIDAD Y LAS MODALIDADES NO HABITUALES DE LAS OPERACIONES REALIZADAS; (C) CUANDO TRANSACCIONES DE SIMILAR NATURALEZA, CUANTÍA, MODALIDAD O SIMULTANEIDAD, HAGAN PRESUMIR QUE SE TRATA DE UNA OPERACIÓN FRACCIONADA A LOS EFECTOS DE EVITAR LA APLICACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE DETECCIÓN Y/O REPORTE DE LAS OPERACIONES; (D) GANANCIAS O PÉRDIDAS CONTINUAS EN OPERACIONES REALIZADAS

REPETIDAMENTE ENTRE LAS MISMAS PARTES; (E) CUANDO LOS CLIENTES SE NIEGUEN A PROPORCIONAR DATOS O DOCUMENTOS REQUERIDOS POR LA PRESENTE RESOLUCIÓN O BIEN CUANDO SE DETECTE QUE LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LOS MISMOS SE ENCUENTRA ALTERADA; INTENTEN EVITAR DAR CUMPLIMIENTO A LA PRESENTE RESOLUCIÓN U OTRAS NORMAS DE APLICACIÓN EN LA MATERIA; (F) CUANDO EXISTAN INDICIOS SOBRE EL ORIGEN, MANEJO O DESTINO ILEGAL DE LOS FONDOS, BIENES O ACTIVOS UTILIZADOS EN LAS OPERACIONES, RESPECTO DE LOS CUALES EL SUJETO OBLIGADO NO CUENTE CON UNA EXPLICACIÓN; (G) CUANDO EL CLIENTE EXHIBE UNA INUSUAL DESPREOCUPACIÓN RESPECTO DE LOS RIESGOS O COSTOS DE LAS TRANSACCIONES, O QUE ÉSTOS RESULTEN INCOMPATIBLES CON EL PERFIL ECONÓMICO DEL MISMO; (H) CUANDO LAS OPERACIONES INVOLUCREN PAÍSES O JURISDICCIONES CONSIDERADOS "PARAÍOS FISCALES" O IDENTIFICADOS COMO NO COOPERATIVOS POR EL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL; (I) CUANDO SE INDICARE EL MISMO DOMICILIO EN CABEZA DE DISTINTAS PERSONAS JURÍDICAS, O CUANDO LAS MISMAS PERSONAS FÍSICAS REVISTIEREN EL CARÁCTER DE AUTORIZADAS Y/O APODERADAS DE DIFERENTES PERSONAS JURÍDICAS, Y NO EXISTIERE RAZÓN ATENDIBLE PARA ELLO; (J) LA COMPRA O VENTA DE VALORES NEGOCIABLES A PRECIOS NOTORIAMENTE MÁS ALTOS O BAJOS QUE LOS QUE ARROJAN LAS COTIZACIONES VIGENTES AL MOMENTO DE CONCERTARSE LA OPERACIÓN; (K) EL PAGO O COBRO DE PRIMAS EXCESIVAMENTE ALTAS O BAJAS EN RELACIÓN CON LAS QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE OPCIONES; (L) LA COMPRA O VENTA DEL BIEN SUBYACENTE "POR EJERCICIO DE LA OPCIÓN" A PRECIOS QUE NO GUARDAN RELACIÓN CON EL PRECIO DE EJERCICIO; (M) LA COMPRA O VENTA DE CONTRATOS A FUTURO, A PRECIOS NOTORIAMENTE MÁS ALTOS O BAJOS QUE LOS QUE ARROJAN LAS COTIZACIONES VIGENTES AL MOMENTO DE CONCERTARSE LA OPERACIÓN; (N) LA COMPRA DE VALORES NEGOCIABLES POR IMPORTES SUMAMENTE ELEVADOS; (O) LOS MONTOS MUY SIGNIFICATIVOS EN LOS MÁRGENES DE GARANTÍA PAGADOS POR POSICIONES ABIERTAS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES; (P) LA INVERSIÓN MUY ELEVADA EN PRIMAS EN EL MERCADO DE OPCIONES, O EN OPERACIONES DE PASE O CAUCIÓN BURSÁTIL; (R) LAS OPERACIONES EN LAS CUALES EL CLIENTE NO POSEE UNA SITUACIÓN FINANCIERA QUE GUARDE RELACIÓN CON LA MAGNITUD DE LA OPERACIÓN, Y QUE ELLO IMPLIQUE LA POSIBILIDAD DE NO ESTAR OPERANDO EN SU PROPIO NOMBRE, SINO COMO AGENTE PARA UN PRINCIPAL OCULTO; (S) LAS SOLICITUDES DE CLIENTES PARA SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN DE CARTERA DE INVERSIONES, DONDE EL ORIGEN DE LOS FONDOS, BIENES U OTROS ACTIVOS NO ESTÁ CLARO O NO ES CONSISTENTE CON EL TIPO DE ACTIVIDAD DECLARADA; (T) LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN EN VALORES NEGOCIABLES POR VOLÚMENES NOMINALES MUY ELEVADOS, QUE NO GUARDAN RELACIÓN CON LOS VOLÚMENES OPERADOS TRADICIONALMENTE EN LA ESPECIE PARA EL PERFIL TRANSACCIONAL DEL CLIENTE; (U) LOS CLIENTES QUE REALICEN SUCESIVAS TRANSACCIONES O TRANSFERENCIAS A OTRAS CUENTAS COMITENTES, SIN JUSTIFICACIÓN APARENTE; QUE REALICEN OPERACIONES FINANCIERAS COMPLEJAS, O QUE OSTENTEN UNA INGENIERÍA FINANCIERA LLEVADA A CABO SIN UNA FINALIDAD CONCRETA, O QUE LA JUSTIFIQUE; QUE, SIN JUSTIFICACIÓN APARENTE, MANTIENE MÚLTIPLES CUENTAS BAJO UN ÚNICO NOMBRE O A NOMBRE DE FAMILIARES O EMPRESAS, CON UN GRAN NÚMERO DE TRANSFERENCIAS A FAVOR DE TERCEROS; (V) CUANDO UNA TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA DE FONDOS SEA RECIBIDA SIN LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN QUE LA DEBA ACOMPAÑAR; (W) EL DEPÓSITO DE DINERO CON EL PROPÓSITO DE REALIZAR UNA OPERACIÓN A LARGO PLAZO, SEGUIDA INMEDIATAMENTE DE UN PEDIDO DE LIQUIDAR LA POSICIÓN Y TRANSFERIR LOS FONDOS FUERA DE LA CUENTA; (X) CUANDO ALGUNA DE LAS COMPAÑÍAS U ORGANIZACIONES INVOLUCRADAS ESTÉN UBICADAS EN PARAÍOS FISCALES Y SU ACTIVIDAD PRINCIPAL SE RELACIONE A LA OPERATORIA "OFF SHORE".

POR SU PARTE, LAS NORMAS DE LA CNV DISPONEN QUE LOS SUJETOS PARTICIPANTES EN LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES NEGOCIABLES (DISTINTOS DE ENTIDADES EMISORAS), INCLUYENDO, ENTRE OTROS, A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE INTERVENGAN COMO AGENTES COLOCADORES DE TODA EMISIÓN PRIMARIA DE VALORES NEGOCIABLES, DEBERÁN CUMPLIR CON LAS NORMAS ESTABLECIDAS POR LA UIF PARA EL SECTOR MERCADO DE CAPITALES, EN PARTICULAR EN LO QUE SE REFIERE A IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES E INFORMACIÓN A REQUERIR, CONSERVACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN, RECAUDOS QUE DEBERÁN TOMARSE AL REPORTAR OPERACIONES SOSPECHOSAS, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA PREVENIR EL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO. EN VIRTUD DE ELLO, LOS ADQUIRENTES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ASUMIRÁN LA OBLIGACIÓN DE APORTAR LA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE SE LES REQUIERA RESPECTO DEL ORIGEN DE LOS FONDOS UTILIZADOS PARA LA SUSCRIPCIÓN Y SU LEGITIMIDAD, Y DE DAR CUMPLIMIENTO A LAS NORMAS DE LA UIF, EN PARTICULAR

RESOLUCIONES 11/2011, 121/2011, 229/11, 52/2012, 140/12, 3/2014, 92/2016 Y 104/2016 DE LA UIF Y SUS MODIFICACIONES.

POR SU PARTE, LAS NORMAS DE LA CNV DISPONEN QUE LOS SUJETOS PARTICIPANTES EN LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES NEGOCIABLES (DISTINTOS DE ENTIDADES EMISORAS), INCLUYENDO, ENTRE OTROS, A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE INTERVENGAN COMO AGENTES COLOCADORES DE TODA EMISIÓN PRIMARIA DE VALORES NEGOCIABLES, DEBERÁN CUMPLIR CON LAS NORMAS ESTABLECIDAS POR LA UIF PARA EL SECTOR MERCADO DE CAPITALES, EN PARTICULAR EN LO QUE SE REFIERE A IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES E INFORMACIÓN A REQUERIR, CONSERVACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN, RECAUDOS QUE DEBERÁN TOMARSE AL REPORTAR OPERACIONES SOSPECHOSAS, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA PREVENIR EL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO. EN VIRTUD DE ELLO, LOS ADQUIRENTES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ASUMIRÁN LA OBLIGACIÓN DE APORTAR LA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE SE LES REQUIERA RESPECTO DEL ORIGEN DE LOS FONDOS UTILIZADOS PARA LA SUSCRIPCIÓN Y SU LEGITIMIDAD.

LAS NORMAS DE LA CNV DISPONEN QUE QUEDAN COMPRENDIDOS EN LOS TÉRMINOS DE LOS INCISOS 4, 5 Y 22 DEL ART. 20 DE LA LEY N° 25.246 Y SUS MODIFICATORIAS, LOS AGENTES DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN, LOS AGENTES DE DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN Y LOS AGENTES DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA. ASIMISMO, DISPUSO QUE LOS SUJETOS OBLIGADOS DEBERÁN OBSERVAR LAS DISPOSICIONES ESTABLECIDAS EN LA LEY N° 25.246 Y SUS MODIFICATORIAS, EN LAS NORMAS REGLAMENTARIAS EMITIDAS POR LA UIF Y EN LAS NORMAS DE LA CNV Y DECRETOS DEL PODER EJECUTIVO NACIONAL REFERIDOS A LAS DECISIONES ADOPTADAS POR EL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES UNIDAS. ASIMISMO, ESTABLECE QUE LAS DISPOSICIONES REFERIDAS A LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO DEBERÁN SER OBSERVADAS POR: 1) AGENTES DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA; 2) AGENTES DE CORRETAJE; 3) AGENTES DE DEPÓSITO COLECTIVO; Y 4) LAS SOCIEDADES EMISORAS RESPECTO DE AQUELLOS APORTES DE CAPITAL, APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURAS EMISIONES DE ACCIONES O PRESTAMOS SIGNIFICATIVOS QUE RECIBA, SEA QUE QUIEN LOS EFECTÚE TENGA LA CALIDAD DE ACCIONISTA O NO AL MOMENTO DE REALIZARLOS, ESPECIALMENTE EN LO REFERIDO A LA IDENTIFICACIÓN DE DICHAS PERSONAS Y AL ORIGEN Y LICITUD DE LOS FONDOS APORTADOS O PRESTADOS.

DE CONFORMIDAD CON LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 3, SECCIÓN II, TÍTULO XI DE LAS NORMAS DE LA CNV, LOS SUJETOS OBLIGADOS SÓLO PODRÁN RECIBIR POR CLIENTE Y POR DÍA FONDOS EN EFECTIVO POR UN IMPORTE QUE NO EXCEDA LOS \$ 1.000 (EN CASO DE EXCEDER DICHA SUMA, DEBERÁ AJUSTARSE A LO PREVISTO EN LOS INCISOS 1 A 6 DEL ARTÍCULO 1° DE LA LEY N° 25.345 SOBRE PREVENCIÓN DE LA EVASIÓN FISCAL). EN EL CASO DE UTILIZARSE CHEQUES, ESTOS DEBERÁN ESTAR LIBRADOS CONTRA CUENTAS CORRIENTES ABIERTAS EN ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAÍS DE TITULARIDAD O CO-TITULARIDAD DEL CLIENTE. EN EL CASO DE UTILIZARSE TRANSFERENCIAS BANCARIAS A LOS SUJETOS, ESTAS DEBERÁN EFECTUARSE DESDE CUENTAS BANCARIAS A LA VISTA DE TITULARIDAD O CO-TITULARIDAD DEL CLIENTE, ABIERTAS EN ENTIDADES DEL PAÍS AUTORIZADAS POR EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

ASIMISMO, EL TÍTULO XI DE LAS NORMAS DE LA CNV ESTABLECE QUE LOS SUJETOS OBLIGADOS -POR DÍA Y POR CLIENTE- NO PODRÁN EFECTUAR MÁS DE DOS (2) PAGOS DE FONDOS NI EMITIR MÁS DE DOS (2) CHEQUES. EN NINGÚN CASO LOS SUJETOS PODRÁN EFECTUAR PAGOS EN EFECTIVO POR DÍA Y POR CLIENTE POR UN IMPORTE SUPERIOR A \$ 1.000 (EN CASO DE EXCEDER DICHA SUMA, DEBERÁ AJUSTARSE A LO PREVISTO EN LOS INCISOS 1 A 6 DEL ARTÍCULO 1 DE LA LEY N° 25.345 SOBRE PREVENCIÓN DE LA EVASIÓN FISCAL). EN EL CASO DE UTILIZARSE CHEQUES, ESTOS DEBERÁN ESTAR LIBRADOS A FAVOR DEL CLIENTE CON CLÁUSULA NO A LA ORDEN, Y EN EL CASO DE UTILIZARSE TRANSFERENCIAS BANCARIAS, ESTAS DEBERÁN TENER COMO DESTINO CUENTAS BANCARIAS DE TITULARIDAD O CO-TITULARIDAD DEL CLIENTE ABIERTAS EN ENTIDADES DEL PAÍS AUTORIZADAS POR EL BANCO CENTRAL. SIEMPRE QUE EXISTA MANIFESTACIÓN FEHACIENTE DEL CLIENTE EN ESTE SENTIDO Y CONTANDO CON PREVIA APROBACIÓN DE LA CNV DE LOS PROCEDIMIENTOS ESPECÍFICOS DE CONTROL IMPLEMENTADO A ESTOS EFECTOS, LOS SUJETOS PODRÁN RECIBIR DEL CLIENTE CHEQUES LIBRADOS A SU FAVOR, CON ENDOSO COMPLETO, Y REALIZAR PAGOS MEDIANTE LA UTILIZACIÓN DE CHEQUES LIBRADOS A LA ORDEN DEL CLIENTE “CRUZADOS”, PARA SER DEPOSITADOS EN CUENTA.

LA TOTALIDAD DE LOS SUJETOS OBLIGADOS SOLO PODRÁN DAR CURSO A OPERACIONES EN EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES NEGOCIABLES, CONTRATOS A TÉRMINO, FUTUROS U OPCIONES DE CUALQUIER NATURALEZA Y OTROS INSTRUMENTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS, CUANDO SEAN EFECTUADAS U ORDENADAS POR SUJETOS CONSTITUIDOS, DOMICILIADOS O QUE RESIDAN EN DOMINIOS, JURISDICCIONES, TERRITORIOS O ESTADOS ASOCIADOS QUE FIGUREN INCLUIDOS DENTRO DEL LISTADO DE PAÍSES COOPERADORES PREVISTO EN EL ARTÍCULO 2 INCISO B) DEL DECRETO N° 589/2013.

EN ESE SENTIDO, CUANDO DICHS SUJETOS NO SE ENCUENTREN INCLUIDOS DENTRO DEL LISTADO MENCIONADO Y REVISTAN EN SU JURISDICCIÓN DE ORIGEN LA CALIDAD DE INTERMEDIARIOS REGISTRADOS EN UNA ENTIDAD BAJO CONTROL Y FISCALIZACIÓN DE UN ORGANISMO QUE CUMPLA SIMILARES FUNCIONES A LAS DE LA CNV, SÓLO SE DEBERÁ DAR CURSO A ESE TIPO DE OPERACIONES SIEMPRE QUE ACREDITEN QUE EL ORGANISMO DE SU JURISDICCIÓN DE ORIGEN, HA FIRMADO MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO DE COOPERACIÓN E INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN CON LA CNV.

POR ESTAS RAZONES, PODRÍA OCURRIR QUE UNO O MÁS PARTICIPANTES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN Y EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, TALES COMO LOS AGENTES COLOCADORES SE ENCUENTREN OBLIGADOS A RECOLECTAR INFORMACIÓN VINCULADA CON LOS SUSCRIPTORES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES E INFORMAR A LAS AUTORIDADES OPERACIONES QUE PAREZCAN SOSPECHOSAS O INUSUALES, O A LAS QUE LES FALTEN JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA O JURÍDICA, O QUE SEAN INNECESARIAMENTE COMPLEJAS, YA SEA QUE FUEREN REALIZADAS EN OPORTUNIDADES AISLADAS O EN FORMA REITERADA.

LOS INVERSORES QUE DESEEN SUSCRIBIR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES DEBERÁN SUMINISTRAR TODA AQUELLA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE LES SEA REQUERIDA POR EL O LOS COLOCADORES Y/O LA EMISORA PARA EL CUMPLIMIENTO DE, ENTRE OTRAS, LAS NORMAS SOBRE LAVADO DE ACTIVOS DE ORIGEN DELICTIVO EMANADAS DE LA UIF O ESTABLECIDAS POR LA CNV.

MEDIANTE RESOLUCIÓN UIF N° 229/2014 SE DISPUSO AL BANCO CENTRAL, LA CNV, LA SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN Y EL INSTITUTO NACIONAL DE ASOCIATIVISMO Y ECONOMÍA SOCIAL LA OBLIGACIÓN DE PROPORCIONAR A LA UIF TODA LA COLABORACIÓN NECESARIA A EFECTOS DE EVALUAR EL CUMPLIMIENTO, POR PARTE DE LOS SUJETOS OBLIGADOS QUE SE ENCUENTREN SUJETOS A SU CONTRALOR, DE LAS OBLIGACIONES ESTABLECIDAS POR LA LEY N° 25.246 (Y SUS MODIFICATORIAS), LA NORMATIVA DICTADA POR LA UIF Y POR LAS DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS QUE SE DICTEN EN SU CONSECUENCIA POR LOS PROPIOS ORGANISMOS. ASIMISMO, LA RESOLUCIÓN UIF N° 229/2014 OTORGA FACULTADES A LOS ORGANISMOS DE CONTRALOR CON EL OBJETO DE SUPERVISAR EL CUMPLIMIENTO DE LA TOTALIDAD DE LAS OBLIGACIONES EN MATERIA DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, COMO ASÍ TAMBIÉN AUTORIZA A DICHS ORGANISMO A DISPONER LAS MEDIDAS Y ACCIONES CORRECTIVAS QUE ESTIMEN NECESARIAS A LOS FINES DE CORREGIR Y MEJORAR LOS PROCEDIMIENTOS DE CUMPLIMIENTO EN MATERIA DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS Y DE FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO DE LOS SUJETOS OBLIGADOS.

EN 2016, MEDIANTE EL DECRETO N° 360/2016, SE CREÓ EL “PROGRAMA DE COORDINACIÓN NACIONAL PARA EL COMBATE DEL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO”, EN EL ÁMBITO DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS OTORGÁNDOSELE LA FUNCIÓN DE REORGANIZAR, COORDINAR Y FORTALECER EL SISTEMA NACIONAL ANTI LAVADO DE ACTIVOS Y CONTRA LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, EN ATENCIÓN A LOS RIESGOS CONCRETOS QUE PUEDAN TENER IMPACTO EN EL TERRITORIO NACIONAL Y A LAS EXIGENCIAS GLOBALES DE MAYOR EFECTIVIDAD EN EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES ESTABLECIDAS POR LAS CONVENCIONES DE LAS NACIONES UNIDAS Y LOS ESTÁNDARES DEL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA (“GAFI”), LAS CUALES SERÁN LLEVADAS A CABO A TRAVÉS DE UN COORDINADOR NACIONAL DESIGNADO AL EFECTO; Y SE MODIFICÓ LA NORMATIVA VIGENTE ESTABLECIENDO QUE SEA EL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS LA AUTORIDAD CENTRAL DEL ESTADO NACIONAL PARA REALIZAR LAS FUNCIONES DE COORDINACIÓN INTERINSTITUCIONAL DE TODOS LOS ORGANISMOS Y ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO Y PRIVADO CON COMPETENCIA EN ESTA MATERIA, RESERVANDO A LA UIF LA CAPACIDAD DE REALIZAR ACTIVIDADES DE COORDINACIÓN OPERATIVA EN EL ORDEN NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL EN LO ESTRICTAMENTE ATINENTE A SU COMPETENCIA DE ORGANISMO DE INFORMACIÓN FINANCIERA.

POR OTRA PARTE, EN EL MARCO DEL “SISTEMA VOLUNTARIO Y EXCEPCIONAL DE DECLARACIÓN DE TENENCIA DE MONEDA NACIONAL, EXTRANJERA Y DEMÁS BIENES EN EL PAÍS Y EN EL EXTERIOR” ESTABLECIDO EN LA LEY 27.260 Y SU DECRETO REGLAMENTARIO N° 895/2016, LA UIF EMITIÓ LA RESOLUCIÓN N° 92/2016, EN VIRTUD DE LA CUAL SE ESTABLECIÓ QUE LOS SUJETOS OBLIGADOS DEBÍAN IMPLEMENTAR, A TALES EFECTOS UN SISTEMA DE GESTIÓN DE RIESGOS. ASIMISMO, EN CASO DE DETECTARSE OPERACIONES SOSPECHOSAS HASTA EL 31 DE MARZO DE 2017, EN EL CONTEXTO DEL MENCIONADO RÉGIMEN LEGAL, DEBERÁN REPORTARLAS EN UN APARTADO DENOMINADO “ROS SF”, EN REFERENCIA AL REPORTE DE OPERACIÓN SOSPECHOSA A DARSE EN EL MARCO DEL RÉGIMEN DE SINCERAMIENTO FISCAL. DICHO REPORTE DEBERÁ SER DEBIDAMENTE FUNDADO Y CONTENER UNA DESCRIPCIÓN DE LAS CIRCUNSTANCIAS POR LAS CUALES SE CONSIDERA QUE LA OPERACIÓN TIENE CARÁCTER DE SOSPECHOSA, EN EL MARCO DEL RÉGIMEN DE SINCERAMIENTO FISCAL, Y REVELAR UN ADECUADO ANÁLISIS DE LA OPERATORIA Y EL PERFIL DEL CLIENTE (EN ESTE CASO, NO RESULTAN NECESARIOS LOS REQUERIMIENTOS REFERIDOS A INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN TRIBUTARIA).

EN SEPTIEMBRE DE 2016, EL BCRA EMITIÓ LA COMUNICACIÓN “A” 6060 POR LA QUE SE FIJÓ QUE EN CASO DE CLIENTES RESPECTO DE LOS CUALES NO SE PUDIERA DAR CUMPLIMIENTO A LA IDENTIFICACIÓN Y CONOCIMIENTO CONFORME A LA NORMATIVA VIGENTE, SE DEBERÁ EFECTUAR UN ANÁLISIS CON UN ENFOQUE BASADO EN RIESGO, EN ORDEN A EVALUAR LA CONTINUIDAD O NO DE LA RELACIÓN CON EL CLIENTE. LOS CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS A APLICAR A ESTE PROCESO DEBEN SER DESCRITOS EN LOS MANUALES INTERNOS DE GESTIÓN DEL RIESGO DE LAS. SI ES NECESARIO INICIAR EL PROCESO DE DESCONTINUACIÓN DE UNA TRANSACCIÓN, SERÁ NECESARIO OBSERVAR LOS PROCEDIMIENTOS Y TÉRMINOS VIGENTES DE LAS NORMAS DEL BANCO CENTRAL APLICABLES AL (LOS) PRODUCTO (S) CONTRATADO POR EL (LOS) CLIENTE (S). LAS PARTES OBLIGADAS DEBERÁN CONSERVAR, POR UN PERÍODO DE 10 AÑOS, LOS PROCEDIMIENTOS ESCRITOS APLICADOS EN CADA CASO RESPECTO A LA DISCONTINUACIÓN DE LA TRANSACCIÓN DEL CLIENTE.

ASIMISMO, EN NOVIEMBRE DE 2016, EL BANCO CENTRAL POR MEDIO DE LA COMUNICACIÓN “A” 6094 ESTABLECIÓ QUE TAMBIÉN DEBEN OBSERVARSE LAS DISPOSICIONES DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO COMO DE FINANCIACIÓN DE TERRORISMO POR LOS REPRESENTANTES DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR NO AUTORIZADAS PARA OPERAR EN EL PAÍS.

CON FECHA 14 DE OCTUBRE DE 2016 LA UIF EMITIÓ LA RESOLUCIÓN N° 135/2016 DICTANDO NORMAS PARA FORTALECER EL INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN INTERNACIONAL CON ORGANISMOS ANÁLOGOS CON LOS QUE SUSCRIBA ACUERDOS O MEMORANDOS DE ENTENDIMIENTO Y A AQUELLOS ORGANISMOS PÚBLICOS EXTRANJEROS QUE INTEGREN EL GRUPO EGMONT DE UNIDADES DE INTELIGENCIA FINANCIERA O LA RED DE RECUPERACIÓN DE ACTIVOS DEL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA DE LATINOAMÉRICA (GAFILAT).

CON FECHA 2 DE NOVIEMBRE DE 2016 MEDIANTE LAS RESOLUCIONES UIF N° 141/2016, LA UIF MODIFICÓ LAS RESOLUCIONES N° 121 Y N° 229 DE 2011 APLICABLES A LOS SECTORES FINANCIEROS Y BURSÁTILES. LOS PRINCIPALES CAMBIOS SE RELACIONAN CON LA APLICACIÓN DEL SECRETO FISCAL Y EL TRAZADO DEL PERFIL DE LOS CLIENTES CON UN ENFOQUE BASADO EN RIESGO. RESPECTO DEL SECRETO FISCAL, LAS ENTIDADES NO PODRÁN REQUERIR DE LOS CLIENTES DECLARACIONES JURADAS IMPOSITIVAS NACIONALES. LOS PERFILES DE LOS CLIENTES DEBERÁN BASARSE EN UN NIVEL DE RIESGO, LA SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICA Y FINANCIERA EN FUNCIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN QUE SE OBTENGA Y TAMBIÉN DEBERÁ TRAZARSE PARA CADA CLIENTE UN PERFIL TRANSACCIONAL.

EL 11 DE ENERO DE 2017, LA UIF DICTÓ LA RESOLUCIÓN N° 4/2017, MEDIANTE LA CUAL SE ESTABLECE QUE SE DEBERÁN APLICAR MEDIDAS DE DEBIDA DILIGENCIA ESPECIAL DE IDENTIFICACIÓN A INVERSORES EXTRANJEROS Y NACIONALES (LOS CUALES PARA CALIFICAR COMO TALES DEBEN CUMPLIR LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS POR DICHA NORMA) EN LA REPÚBLICA ARGENTINA AL MOMENTO DE SOLICITAR LA APERTURA A DISTANCIA DE CUENTAS ESPECIALES DE INVERSIÓN.

EN SEPTIEMBRE DE 2017, LA UIF PUBLICÓ LA RESOLUCIÓN N° 30-E/17, DEROGANDO LA RESOLUCIÓN N° 121 Y ESTABLECIENDO LAS NUEVAS PAUTAS QUE LAS ENTIDADES

FINANCIERAS Y CAMBIARIAS DEBEN SEGUIR EN CALIDAD DE SUJETOS OBLIGADOS LEGALMENTE A BRINDAR INFORMACIÓN FINANCIERA BAJO LA LEY DE PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS, EN BASE A LAS RECOMENDACIONES REVISADAS DE GAFI DEL AÑO 2012, A LOS FINES DE ADOPTAR UN ENFOQUE BASADO EN RIESGOS. LA RESOLUCIÓN N° 30-E/17 DETERMINA LOS ELEMENTOS DE CUMPLIMIENTO MÍNIMOS QUE DEBEN INCLUIRSE EN UN SISTEMA PARA LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO, COMO UN PROCESO DE DUE DILIGENCE DEL CLIENTE, PROGRAMAS DE CAPACITACIÓN, MONITOREO DE OPERACIONES, REPORTE DE OPERACIONES SOSPECHOSAS Y NORMATIVA DE INCUMPLIMIENTO, ENTRE OTROS ELEMENTOS.

EN AGOSTO DE 2018, MEDIANTE LA RESOLUCIÓN UIF 97/2018, SE APROBÓ LA REGLAMENTACIÓN DEL DEBER DE COLABORACIÓN DEL BCRA CON LA UIF EN POS DE ADECUAR EL MISMO A LOS NUEVOS PARÁMETROS ESTABLECIDOS EN LA RESOLUCIÓN UIF N° 30-E/17 PARA LOS PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS Y CAMBIARIAS.

EN NOVIEMBRE DE 2018, LA UIF DICTÓ LA RESOLUCIÓN UIF 134/2018, LA CUAL ACTUALIZA LA NÓMINA DE PERSONAS QUE DEBEN SER CONSIDERADAS “POLÍTICAMENTE EXPUESTAS” (PEP) EN ARGENTINA, TENIENDO EN CUENTA LAS FUNCIONES EN LAS CUALES SE DESEMPEÑAN O SE HAN DESEMPEÑADO, ASÍ COMO COMO SU VÍNCULO DE CERCANÍA O AFINIDAD CON TERCEROS QUE DESEMPEÑEN O SE HAYAN DESEMPEÑADO EN TALES FUNCIONES.

EL 26 DE DICIEMBRE DE 2018, LA UIF PUBLICÓ LA RESOLUCIÓN UIF 154/2018, MEDIANTE LA CUAL MODIFICÓ LOS PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN VIGENTES POR NUEVOS DISEÑOS QUE SE ADAPTEN Y SEAN CONFORMES A LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES PROMOVIDOS POR EL GAFI, LOS CUALES DEBEN APLICARSE SOBRE DE CONFORMIDAD CON ENFOQUE BASADO EN RIESGO. EN CONSECUENCIA, LA UIF APROBÓ SU "PROCEDIMIENTO DE SUPERVISIÓN BASADO EN RIESGOS DE LA UNIDAD DE INFORMACIÓN FINANCIERA", DEROGANDO LAS DISPOSICIONES DE LOS ANEXOS II, III Y IV DE LA RESOLUCIÓN UIF 104/2010, EL ARTÍCULO 7° Y LAS DISPOSICIONES DE LOS ANEXOS V Y VI DE LA RESOLUCIÓN UIF 165/2011 Y DEL ANEXO III DE LA RESOLUCIÓN UIF 229/2014.

FINALMENTE, EL 28 DE DICIEMBRE DE 2018, MEDIANTE RESOLUCIÓN UIF 156/2018, SE APROBARON LOS TEXTOS ORDENADOS DE LA RESOLUCIÓN UIF 30-E/2017, RESOLUCIÓN UIF 21/2018 Y RESOLUCIÓN UIF 28/2018, EN LOS TÉRMINOS DEL DECRETO 891/2017 DE BUENAS PRACTICAS EN MATERIA DE SIMPLIFICACIÓN. A TRAVÉS DE LA RES UIF 156/18 SE MODIFICARON Y REORDENARON LAS MEDIDAS, PROCEDIMIENTOS Y CONTROLES QUE LOS SUJETOS OBLIGADOS ENUMERADOS EN DICHAS RESOLUCIONES DEBEN ADOPTAR Y APLICAR PARA GESTIONAR EL RIESGO DE SER UTILIZADAS POR TERCEROS CON OBJETIVOS CRIMINALES DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO. SE ESTABLECE, ASIMISMO, QUE DICHOS SUJETOS OBLIGADOS DEBERÁN ESTABLECER UN CRONOGRAMA DE DIGITALIZACIÓN DE LOS LEGAJOS DE CLIENTES PREXISTENTES, TENIENDO EN CONSIDERACIÓN EL RIESGO QUE ESTOS PRESENTEN.

PARA UN ANÁLISIS MÁS EXHAUSTIVO DEL RÉGIMEN DE LAVADO DE DINERO VIGENTE AL DÍA DE LA FECHA, SE SUGIERE A LOS INVERSORES CALIFICADOS CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y DAR UNA LECTURA COMPLETA DEL NUEVO CAPITULO XIII, TITULO XI, DEL CÓDIGO PENAL ARGENTINO, Y A LA NORMATIVA EMITIDA POR LA UIF A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR EL MISMO EN EL SITIO WEB DEL MINISTERIO DE HACIENDA DE LA NACIÓN (WWW.ARGENTINA.GOB.AR/HACIENDA O WWW.INFOLEG.GOB.AR), EN EL SITIO WEB DE LA UIF (WWW.ARGENTINA.GOB.AR/UIF) Y LA CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN (WWW.DIPUTADOS.GOB.AR).

DOCUMENTOS A DISPOSICIÓN Y OTROS INCORPORADOS POR REFERENCIA

La siguiente documentación se considerará incorporada por referencia y parte del presente Prospecto:

- Los estados financieros consolidados auditados de Celulosa Argentina S.A. correspondientes a los últimos tres (3) ejercicios económicos, finalizados el 31 de mayo de 2019, el 31 de mayo de 2018 y el 31 de mayo de 2017, cada uno de ellos individualmente presentados en forma comparativa con el ejercicio inmediato anterior. Los mencionados estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) como normas contables profesionales e incorporadas por la CNV a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), y cuentan con opinión favorable sin salvedades por parte de Deloitte & Co. S.A., (en adelante, el “Auditor Independiente” o “Deloitte”), quien ha llevado a cabo su examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), adoptadas en Argentina a través de la Resolución Técnica N° 32 y las Circulares de adopción N° 1, 2, 3 y 4 de la FACPCE. Los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29). Con fines comparativos, incluyen cifras y otra información, correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de mayo de 2019, a fin de permitir su comparabilidad y sin que tal reexpresión modifique las decisiones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio anterior. Todos los mencionados estados financieros, se considerarán incorporados por referencia y parte del presente Prospecto tal como fueron presentados ante la CNV, junto con los correspondientes informes de la Comisión Fiscalizadora y los informes de los auditores independientes emitidos por Deloitte;
- Todas las adendas al presente Prospecto que sean preparadas periódicamente por la Sociedad;
- Con respecto a una clase y/o serie de Obligaciones Negociables en particular, el respectivo Suplemento de Precio preparado en relación con dicha clase y/o serie; y
- Todo otro documento a ser incorporado por referencia en cualquier Suplemento de Precio.

A los efectos del presente Prospecto, cualquier declaración contenida en el presente o en cualquier documento incorporado en el presente por referencia, se verá modificada o reemplazada por aquellas declaraciones incluidas en cualquier documento posterior incorporado en el presente Prospecto por referencia, en la medida en que así la modifique o reemplace.

A solicitud escrita o verbal de cualquier persona que hubiera recibido un ejemplar del presente Prospecto, se le suministrarán copias, sin cargo alguno, de todos los documentos incorporados en el presente por referencia (excluyendo sus anexos, salvo en caso de que estuvieran incluidos específicamente en dichos documentos por referencia). Las solicitudes de dicha documentación podrán dirigirse a Celulosa.

AVISO A LOS INVERSORES

A menos que el contexto exija lo contrario las referencias en este Prospecto a “nosotros”, “nuestro/a” o la “Compañía” aluden a Celulosa Argentina S.A. y sus Subsidiarias (como se define más adelante) en forma consolidada, y las referencias a “Celulosa” o “CASA” aluden a Celulosa Argentina S.A. en forma individual.

La información suministrada en este Prospecto en relación con la República Argentina (“Argentina”) y/o la República Oriental del Uruguay (“Uruguay”), y sus respectivas economías, se basa en información que es de dominio público, y no formulamos ninguna declaración o garantía al respecto.

Los potenciales inversores deberán basarse únicamente en la información contenida en este Prospecto o incluida en cualquier Suplemento de Precio. No hemos autorizado a ninguna persona a brindar información diferente de la incluida en este Prospecto y en cualquier Suplemento de Precio. La información de este Prospecto es exacta únicamente a la fecha de emisión de este Prospecto, independientemente del momento de entrega o de la fecha en que tenga lugar la colocación por oferta pública de las Obligaciones Negociables.

Al adoptar la decisión de invertir en las Obligaciones Negociables, los potenciales inversores deberán basarse en su propio examen de Celulosa y de los términos de la oferta, incluyendo los riesgos involucrados. El contenido de este Prospecto no deberá interpretarse como una recomendación legal, comercial o impositiva a la inversión en las Obligaciones Negociables. El potencial inversor deberá consultar a sus propios asesores legales, comerciales e impositivos.

Este Prospecto no constituye una oferta de venta ni una invitación a realizar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en ninguna jurisdicción a ninguna persona a quien le sea ilícito recibir una oferta de venta o invitación tal. Solicitamos a aquellas personas que tomen posesión de este Prospecto que se informen acerca de tales restricciones y que las observen.

Ni la entrega de este Prospecto y/o de los Suplementos de Precio correspondientes, ni la venta de Obligaciones Negociables en virtud de los mismos, significarán, en ninguna circunstancia, que la información contenida en este Prospecto es correcta en cualquier fecha posterior a la fecha de este Prospecto.

Celulosa podrá ofrecer Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa a través de los agentes que participen en la organización y coordinación de la colocación y distribución que oportunamente elija (los “Agentes Colocadores”), quienes podrán realizar la colocación de las Obligaciones Negociables mediante oferta pública, mediante los mecanismos autorizados por Resolución N°662/2016 de la CNV (formación de libro o subasta o licitación pública), mediante la compra de las Obligaciones Negociables, en nombre propio, a Celulosa para su posterior colocación con inversores y otros compradores a precios diversos a los prevalecientes en el mercado, según determine dicho agente colocador en el momento de la venta o, de acordarlo, a un precio de oferta fijo. Tales Agentes Colocadores y la extensión de sus respectivos compromisos, estarán indicados en el Suplemento de Precio que se utilice.

Los Agentes Colocadores que participen en la organización y coordinación de la colocación y distribución, una vez que las Obligaciones Negociables ingresan en la negociación secundaria, podrán realizar operaciones destinadas a estabilizar el precio de mercado de dichos valores, únicamente a través de los sistemas informáticos de negociación bajo segmentos que aseguren la prioridad precio tiempo y por interferencia de ofertas, garantizados por el mercado y/o la cámara compensadora en su caso. Dicha estabilización, en caso de iniciarse, podrá ser suspendida en cualquier momento y se desarrollará dentro del plazo y en las condiciones que sean descriptas en el Suplemento de Precio correspondiente a cada clase y/o serie, todo ello de conformidad con las normas aplicables vigentes.

Al respecto, el artículo 12 de la Sección IV, del Capítulo IV, del Título VI de las Normas de la CNV establece que las operaciones de estabilización de mercado deberán ajustarse a las siguientes condiciones:

- a) El prospecto correspondiente a la oferta pública en cuestión deberá haber incluido una advertencia dirigida a los inversores respecto de la posibilidad de realización de estas operaciones, su duración y condiciones;
- b) Las operaciones podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización y coordinación de la colocación y distribución de la emisión;
- c) Las operaciones no podrán extenderse más allá de los primeros treinta (30) días corridos desde el primer día en el cual se haya iniciado la negociación secundaria del valor negociable en el Mercado;
- d) Podrán realizarse operaciones de estabilización destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio al cual se negocien los valores negociables que han sido objeto de colocación primaria por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública;
- e) Ninguna operación de estabilización que se realice en el período autorizado podrá efectuarse a precios superiores a aquellos a los que se haya negociado el valor en cuestión en los mercados autorizados, en operaciones entre partes no vinculadas con las actividades de organización, colocación y distribución; y

f) Los agentes que realicen operaciones en los términos antes indicados, deberán informar a los mercados la individualización de las mismas. Los mercados deberán hacer públicas las operaciones de estabilización, ya fuere en cada operación individual o al cierre diario de las operaciones.

En cada Suplemento de Precio, los Agentes Colocadores deberán indicar si llevarán a cabo operaciones de estabilización.

MANIFESTACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS

Este Prospecto contiene manifestaciones sobre hechos futuros relativas a nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones. Todas las manifestaciones que no sean hechos históricos, incluidas, entre otras, las que utilizan expresiones como “prever”, “considerar”, “creer”, “esperar”, “intentar”, “proyectar”, “podría”, “estimar” y “potencial”, así como expresiones similares o su negativo, son o pueden ser consideradas manifestaciones sobre el futuro.

Las manifestaciones sobre hechos futuros involucran riesgos conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores importantes ajenos a nuestro control y que podrían hacer que nuestros resultados, desempeño o logros reales difieran considerablemente de los expresados y sugeridos por esa información relativa a hechos futuros. Por lo tanto, una decisión de inversión no debe basarse indebidamente en esa información relativa a hechos futuros. La información relativa a hechos futuros se basa en diversas premisas sobre nuestras estrategias de negocios actuales y futuras y el entorno en el cual operaremos en el futuro. Entre los factores importantes que podrían hacer que nuestros resultados, desempeño o logros reales difieran considerablemente de los expresados en las manifestaciones referidas al futuro encontramos los que se describen en las secciones “2. Datos estadísticos y programa previsto para la oferta”, “3. Información clave sobre Celulosa. e) Factores de riesgo”, “4. Información sobre Celulosa” y otras secciones de este Prospecto, entre los que se encuentran:

1. las condiciones económicas, políticas, sociales y medioambientales imperantes en la Argentina y otros países en los que producimos y/o vendemos nuestros productos;
2. el efecto que la inflación tiene sobre nuestros costos, especialmente en la Argentina;
3. los aumentos en los costos operativos, incluyendo costos de nuestra materia prima;
4. la imposibilidad de financiar en términos razonables las inversiones de capital necesarias para implementar nuestra estrategia y seguir siendo competitivos;
5. las fluctuaciones en respuesta a hechos macroeconómicos adversos o de otro tipo, en la demanda de papel y pasta celulósica;
6. los cambios en el marco regulatorio en el que operamos, tales como cambios en regulaciones medioambientales, cambios en regulaciones aplicables a tipos de cambio de divisas y/o a la transferencia de divisas al exterior;
7. nuestra capacidad de competir y desarrollar nuestro negocio en el futuro;
8. las suspensiones en nuestras operaciones debido a interrupciones en la provisión de energía a nuestras instalaciones o de otros productos, tales como madera, y servicios provistos por terceras partes, o como resultado de otros eventos fortuitos;
9. los cambios en nuestro negocio;
10. los cambios en los mercados de capitales en general que pudieran afectar las políticas o bien la decisión de otorgar préstamos o invertir en Argentina, Uruguay o en empresas ubicadas en tales países;
11. la fluctuaciones y reducciones en el tipo de cambio del Peso; y
12. cambios en las reglamentaciones en el mercado de cambios y/o transferencias y acceso a divisas.

La lista de factores no es taxativa. Al basarse en manifestaciones sobre hechos futuros, cada potencial inversor debe considerar cuidadosamente los factores mencionados y otros hechos e incertidumbres, especialmente a la luz del entorno político, económico, social y legal en el que operamos. No realizamos ninguna declaración, garantía o predicción en el sentido de que los resultados o hechos pronosticados por dicha información relativa a hechos futuros se materializarán. Dichas manifestaciones representan, en cada caso, solamente uno de los muchos escenarios posibles y no deben ser vistas como el escenario más probable o natural. Estas manifestaciones sobre hechos futuros tienen vigencia únicamente a la fecha de este Prospecto. No asumimos el compromiso de distribuir actualizaciones o revisiones de cualquiera de las manifestaciones sobre hechos futuros incluidas en el presente para reflejar cualquier cambio en nuestras expectativas respecto de las mismas o cualquier cambio en los acontecimientos, condiciones u otras circunstancias en las que se basan dichas manifestaciones. A la luz de estas limitaciones, las declaraciones referentes a hechos futuros contenidas en este Prospecto no deberán tomarse como fundamento para una decisión de inversión.

HECHOS RECIENTES

Impacto de la inflación en la comparabilidad de los resultados históricos de las operaciones y la condición financiera

En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, habiendo acumulado una tasa de inflación en los últimos tres años 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 de las entidades 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 de 2018 en el Boletín Oficial de la Nación, se derogó el Decreto N° 1269/02 del Poder Ejecutivo Nacional y sus modificatorios (incluido el Decreto N° 664/03 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, en los estados financieros al 31 de mayo de 2019 se han aplicado coeficientes calculados a partir de índices publicados por dicha Federación. La variación del índice utilizado para la reexpresión de los estados financieros ha sido del 57,30% para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 y del 26,29% para el ejercicio precedente.

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

En consecuencia, las cifras y otra información presentadas en este Prospecto correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y el 31 de mayo de 2018, que son parte de nuestros estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2019, no son directamente comparables con las cifras y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, las cuales se encuentran expresadas en moneda histórica.

Los efectos de la aplicación de la NIC 29 son significativos y deben ser tomados en cuenta por los usuarios de la información contenida en este documento.

GLOSARIO DE TÉRMINOS SELECCIONADOS

“Argentina”	significa la República Argentina.
“Banco Central”	significa el Banco Central de la República Argentina.
“Casa Hutton”	significa Casa Hutton S.A.U. una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“Comital”	significa Comital Uruguay S.A., una sociedad constituida conforme las leyes de Uruguay.
“Converpel”	significa Converpel S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Uruguay.
“Copapsa”	significa Compañía Papelera S.A., una sociedad constituida conforme las leyes de Uruguay.
“ETF”	significa ETF S.A., una sociedad constituida conforme las leyes de Uruguay.
“Fanapel”	significa Fábrica Nacional de Papel S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Uruguay y sus subsidiarias consolidadas Converpel, Copapsa, ETF y Comital.
“FIC”	significa Fanapel Investment Corporation, una sociedad constituida conforme a las leyes de Bahamas.
“Forestadora Tapebicué”	significa Forestadora Tapebicué S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“FSC”	significa el Forestry Stewardship Council, una organización no gubernamental independiente, sin fines de lucro, que promueve la gestión responsable de los bosques del mundo.
“Generación Virasoro”	significa Generación Virasoro S.A.U., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“Iviraretá”	significa Iviraretá S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“Ley General de Sociedades”	significa la Ley General de Sociedades N° 19.550, actualizada mediante Decreto N° 841/84, con sus modificatorias ulteriores.
“RISI”	significa RISI Inc., un proveedor de información líder para la industria mundial de productos forestales, especializado en los mercados de pasta celulósica y papel, madera, productos de madera, productos de papel tissue y productos no hilados.
“Rudaco”	significa Rudaco S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“Subsidiarias”	significa las subsidiarias directas o indirectas de Celulosa: Casa Hutton S.A.U.; Tissucel S.A., Fábrica Nacional de Papel S.A., Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Iviraretá S.A., Rudaco S.A., Generación Virasoro S.A.U., Converpel S.A., Compañía Papelera S.A., Comital Uruguay S.A. y ETF S.A.
“Tapebicua Investment”	significa Tapebicua Investment Company, S.L., una sociedad constituida conforme a las leyes de España.
“TC Rey”	significa TC Rey S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina y sus subsidiarias consolidadas Iviraretá y Rudaco.
“Tissucel”	significa Tissucel S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de Argentina.
“Uruguay”	significa la República Oriental del Uruguay.

ÍNDICE

1. DATOS SOBRE DIRECTORES, ADMINISTRADORES, GERENTES, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN	18
2. DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA	24
3. INFORMACIÓN CLAVE SOBRE CELULOSA	30
4. INFORMACIÓN SOBRE CELULOSA	46
5. RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA	77
6. DIRECTORES, GERENCIA Y EMPLEADOS	107
7. ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS	113
8. PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA	115
9. DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES	116
10. INFORMACIÓN ADICIONAL	124

1. DATOS SOBRE DIRECTORES, ADMINISTRADORES, GERENTES, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN

a) Directores y administradores titulares y suplentes, y gerentes:

Directorio

De acuerdo con el Estatuto de Celulosa la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas determina el número de directores que forma parte del Directorio, entre un mínimo de tres y un máximo de nueve directores titulares y hasta cuatro directores suplentes. Los directores designados ejercen su cargo por el término de un ejercicio. La actual conformación del Directorio fue elegida por la Asamblea Ordinaria celebrada el 25 de septiembre de 2019 por el plazo de un ejercicio.

El siguiente cuadro presenta la nómina actual de los integrantes del Directorio, sus edades, los cargos que ocupan en el Directorio, su permanencia en el cargo y si revisten la condición de directores independientes, conforme los criterios establecidos en el artículo 4, Sección III, Capítulo I, Título XII de las Normas de la CNV.

Nombre	DNI	CUIT/CUIL	Fecha de nacimiento	Cargo	Fecha de primera elección para el Directorio	En el cargo actual desde	Independencia
Douglas Albrecht	94.018.374	20-94018374-0	29/11/65	Presidente	28/09/2007	25/09/2019	No
Diego Tuttolomondo	20.174.819	20-20174819-5	22/05/68	Vice-presidente	27/09/2018	25/09/2019	No
Juan Collado	24.338.674	20-24338674-9	23/01/75	Director Secretario	28/09/2007	25/09/2019	No
José Urtubey	24.338.292	20-24338292-1	14/12/74	Director	28/09/2007	25/09/2019	No
Matías Brea	14.455.983	20-14455983-6	19/08/61	Director	30/09/2008	25/09/2019	No
Andreas Keller Sarmiento	14.844.284	20-14844284-4	16/04/61	Director	16/09/2016	25/09/2019	No
Oscar Felix Helou	17.356.550	20-17356550-0	08/05/65	Director	27/09/2017	25/09/2019	Sí
Pablo Lozada	17.845.720	23-17845720-9	23/06/66	Director	30/09/2009	25/09/2019	Sí
Daniel Dubinsky	5.516.768	20-05516768-1	20/10/47	Director Suplente	30/09/2009	25/09/2019	Si
Sergio Kreutzer	16.559.175	20-16559175-6	08/01/63	Director Suplente	30/09/2008	25/09/2019	Si
Gonzalo Coda	17.668.297	20-17668297-4	04/08/66	Director Suplente	28/09/2007	25/09/2019	No

Por su parte, el directorio actual, designado por la Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de septiembre de 2019, se encuentra en trámite de inscripción ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Rosario.

A continuación, se presenta una breve descripción biográfica de los miembros del Directorio. La mayoría de ellos reside en la Argentina.

Douglas Albrecht nació el 29 de noviembre de 1965. Es co-fundador del Grupo Tapebicuá, accionista controlante de Celulosa, en donde se desempeña como Presidente del Directorio. Posee amplia experiencia comercial en Argentina. Es también co-fundador y director de Patagonia Bioenergía, que actualmente cuenta con la planta de biodiesel más grande del mundo en San Lorenzo, Provincia de Santa Fe, República Argentina. El Sr. Albrecht fue co-

fundador de Farmacity, cadena de farmacias minoristas líder de la Argentina, en la cual se desempeñó como director desde 1997 a 2004. Anteriormente trabajó en The Boston Consulting Group y en el Banco Mundial. Se graduó en ciencias sociales en la Universidad de Harvard, donde también realizó un curso de postgrado en Administración, y obtuvo una maestría en administración de empresas en la Universidad de Cambridge. Residió en la Argentina entre los años 1995 y 2013, y actualmente lo hace fuera del país, en Estados Unidos.

Diego Tuttolomondo nació el 22 de mayo de 1968. Se graduó como contador público de la Universidad Nacional de Rosario y obtuvo el título de postgrado en Administración y Finanzas en el Instituto de Desarrollo Empresario Argentino (IDEA). Comenzó a trabajar en Celulosa en septiembre de 1992 como analista de costos y desde entonces ha ocupado varios puestos administrativos, contables, financieros, comerciales e industriales. El Sr. Tuttolomondo asumió como Gerente de Administración y Finanzas de Celulosa en noviembre de 2000 y se desempeña asimismo como director suplente en Celulosa desde el año 2006 y director titular de Casa Hutton desde 2006. Su domicilio es en la calle Av. Pomilio S/N, Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe.

José Antonio Urtubey nació el 14 de diciembre de 1974. Es miembro del Directorio de Celulosa. Es co-fundador y director del Grupo Tapebicúa y también integra los Directorios de Fanapel, FIC, Tapebicua Investment y Forestadora Tapebicúa. Es además miembro de FAO, The Advisory Committee on Paper and Wood Products y actualmente es Vicepresidente de la Unión Industrial Argentina. Es abogado graduado de la Universidad Católica Argentina y obtuvo un título de postgrado en CEDEF. Asimismo, obtuvo un master en Derecho Administrativo en la Universidad Austral. El Sr. José Antonio Urtubey forma parte de la Compañía desde el 28 de septiembre de 2007. Su domicilio es en la calle Av. Santa Fe 1821, Piso 7, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Juan Collado nació el 23 de enero de 1975. Es miembro del Directorio de Celulosa, co-fundador y director del Grupo Tapebicúa, integra el Directorio de Fanapel, TC Rey y Forestadora Tapebicúa. Se graduó en Licenciado en Economía en la Universidad de Buenos Aires y completó el master en Administración y Políticas Públicas y el Programa Ejecutivo en “Negocios de Base Forestal” en la Universidad de San Andrés. El Sr. Collado forma parte de la Compañía desde el 28 de septiembre de 2007. Su domicilio es en la calle Av. Santa Fe 1821, Piso 7, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Matías Brea nació el 19 de agosto de 1961. Es accionista del Grupo Tapebicúa, accionista controlante de Celulosa, en donde se desempeña como Director. Es también co-fundador del estudio de auditoría y consultoría Brea, Solans & Asociados S.C. fundado en 1989. Fue vicepresidente de Sociedad Comercial del Plata S.A. desde el año 2001. Es accionista, miembro del directorio y sindico de diversas compañías públicas y privadas en el país. En 1984 Inició su actividad laboral en Deloitte & Co, una de las firmas de auditoría y consultoría más grandes del mundo. Trabajo en Washington, D.C. con Deloitte desde 1986 a 1989. Se graduó de Contador Público en la Universidad Católica Argentina de Buenos Aires en 1984. Obtuvo su master in Business Administration (MBA) de la George Washington University en 1988 y obtuvo el Certified Public Accountant (CPA) en 1989, ambos en Washington DC, USA. Ha trabajado como consultor en más de 15 países en proyectos financiados por los organismos multilaterales de crédito, entre ellos Banco Mundial, US Agencia Internacional para el Desarrollo, entre los más prestigiosos. Su domicilio es en la calle Reconquista 1088, piso 10 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Andreas Keller Sarmiento nació el 16 de abril de 1961. Es accionista del Grupo Tapebicúa, accionista controlante de Celulosa, en donde se desempeña como Director. El Sr. Keller Sarmiento también se desempeña como director de Genneia S.A., y de las organizaciones no gubernamentales ArteBA y AAMNBA (Asociación de Amigos del Museo de Bellas Artes de Buenos Aires). El Sr. Keller Sarmiento se desempeñó previamente como Director Gerente de Credit Suisse en la división de Banca de Inversiones con sede en Buenos Aires, teniendo a su cargo las actividades de banca de inversión del cono sur de América Latina, que incluye Argentina, Chile y Uruguay. Antes de unirse a Credit Suisse en 1992, el Sr. Keller Sarmiento trabajó para Salomon Brothers durante ocho años. El Sr. Keller Sarmiento recibió el título de Bachelor in Arts con honores de la Universidad de Harvard en 1984. El Sr. Keller Sarmiento forma parte de la Compañía desde el 30 de septiembre de 2009. Con domicilio en la calle Pedro de Mendoza 1685, Barrio San Isidro Chico, Beccar, Provincia de Buenos Aires.

Oscar Felix Helou nació el 8 de mayo de 1965. Es abogado graduado en la Universidad de Buenos Aires, actividad que ejerce desde 1989 en la Argentina, en el Banco Mundial y en el Banco Interamericano de Desarrollo. Es miembro independiente del Directorio de Celulosa. Forma parte de la Compañía desde el 27 de septiembre de 2017. Con domicilio en calle Dr. Luis Agote 2437 piso 3, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Pablo Lozada nació el 23 de junio de 1966. Obtuvo el título de abogado en 1989, y actualmente es socio del Estudio Aranguren Abogados. El Sr. Lozada también se desempeña como director independiente en el comité de auditoría del directorio de Transportadora de Gas del Norte S.A. desde 2004. El Sr. Lozada comenzó su carrera profesional trabajando como abogado con principal enfoque en derecho comercial y laboral. Posteriormente ingresó a Winstar Communications, Inc. como Director de Asuntos Legales y Reglamentarios para América Latina y luego pasó a desempeñarse en el mismo carácter dentro del grupo Hutchinson-Whampoa para sus actividades de telecomunicaciones en América Latina. La práctica profesional actual del Sr. Lozada está centrada principalmente en el derecho comercial, societario y administrativo. El Sr. Lozada es abogado egresado de la Universidad Nacional de Córdoba y posee una Maestría en Administración de Empresas de la Strathclyde Graduate Business School (Glasgow,

Inglaterra). Es miembro independiente del Directorio de Celulosa. El Sr. Pablo Lazada forma parte de la Compañía desde el 30 de septiembre de 2009. Con domicilio en la calle Reconquista 336, Piso 5 "M", de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Daniel Dubinsky nació el 20 de octubre de 1947. Es director suplente de Celulosa. El Sr. Dubinsky obtuvo el título de licenciado en contabilidad y finanzas de la Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, en el año 1971. El Sr. Dubinsky cuenta con una extensa trayectoria en gestión financiera de proyectos industriales, civiles, viales y energéticos de gran escala, tanto en el área pública como privada. En los últimos años se ha dedicado a administrar su propia empresa, dedicada a la construcción de proyectos inmobiliarios en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. También lideró proyectos relacionados con la construcción de plantas industriales en diferentes partes del país. Actualmente ocupa el cargo de Director de la Sociedad Estatal Subtes de Buenos Aires. El Sr. Dubinsky forma parte de la Compañía desde el 30 de septiembre de 2009. Su domicilio es en la calle Piedras 1260, Cuerpo B, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Sergio Kreutzer nació el 8 de enero de 1963. El Sr. Kreutzer es el fundador de su propio estudio contable, denominado EKA (Estudio Kreutzer & Asociados), con sede en Buenos Aires, Argentina, el cual brinda servicios de auditoría y consultoría a diversas empresas locales e internacionales que poseen sucursales en Argentina. Trabajó en Deloitte & Touche desde 1987 hasta 1989. También es miembro de la comisión fiscalizadora de diversas empresas. El Sr. Kreutzer forma parte de la Compañía desde el 30 de septiembre de 2009. Con domicilio en la calle Lavalle 557, Piso 7, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Gonzalo Coda nació el 4 de agosto de 1966. El Sr. Coda obtuvo el título de abogado en la Universidad Nacional de Rosario en 1990. En dicha universidad, también se desempeña como profesor adjunto en la cátedra de Derecho Comercial. El Sr. Coda ha trabajado en Celulosa desde 1996, asumió como Gerente de Asuntos Legales en 2008 y desde el 2014 también se desempeña como Gerente de Recursos Humanos. Asimismo, también se ha desempeñado como director suplente en Celulosa y Casa Hutton desde 2007. Su domicilio es en la calle Av. Pomilio S/N, Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe.

Gerentes

El siguiente cuadro presenta la nómina actual de los funcionarios ejecutivos de Celulosa, sus cargos y permanencia en calidad de tales.

<u>Nombre</u>	<u>DNI</u>	<u>CUIT/CUIL</u>	<u>Fecha de nacimiento</u>	<u>Cargo</u>	<u>En el cargo actual desde</u>
Carlos Rodríguez di Pascuale	1.563.732-5 ⁽¹⁾	30-52551709-4	21/01/59	Gerente General	2017
Diego Tuttolomondo	20.174.819	20-20174819-5	22/05/68	Gerente de Administración y Finanzas	2000
Jorge Martínez Falino	14.433.943	20-14433943-7	17/06/61	Gerente Comercial	2006
Norberto Boehm	21.938.279	20-21938279-1	23/10/70	Gerente de Finanzas Corporativas y Relaciones con Inversores	2018
Sergio Cuis	14.491.134	20-14491134-3	13/08/61	Gerente de Operaciones de Pasta Celulósica y Papel	2008
Gonzalo Coda	17.668.297	20-17668297-4	04/08/66	Gerente de Asuntos Legales y Recursos Humanos	2008 ⁽²⁾

(1) Pasaporte expedido por la República Oriental del Uruguay.

(2) El Sr. Coda se desempeña como Gerente de Recursos Humanos desde el año 2014.

A continuación, se presenta una breve descripción biográfica de los gerentes de Celulosa:

Carlos Rodríguez di Pascuale nació el 21 de enero de 1959. Desde el año 2017 es Gerente General de Celulosa y director titular de Casa Hutton. Ingreso a Fanapel en 1980 cumpliendo funciones en las áreas de finanzas y el área comercial. Ocupó la Gerencia Comercial para el Mercado Interno y Distribución desde 2006 y la Gerencia General de Fanapel desde 2012. Desde el año 2015 es director titular de Comital, Presidente de Compañía Papelera S.A. y Vicepresidente de Converpel. Entre los años 2015 y 2017 ocupó la Vicepresidencia de la Asociación de Fabricantes

de Papel de Uruguay. Obtuvo el título de Analista Programador en la Universidad ORT Uruguay y realizó postgrado en Dirección General en ISEDE-ACDE-Universidad Católica Uruguay. Su domicilio es en la calle Av. Pomilio S/N, Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe.

Jorge Martínez Falino nació el 17 de junio de 1961. Es parte de Celulosa desde 1996. Actualmente ocupa el puesto de Gerente Comercial, y también está a cargo de las áreas de Abastecimiento de Materias Primas y Transporte. También se desempeña como director de Casa Hutton, donde fue Gerente de Ventas Internas y Externas entre los años 2001 a 2005, y es secretario de la Cámara de Industria de Artículos de Librerías (CIAL). Antes de unirse a Celulosa, el Sr. Martínez Falino se desempeñó como Encargado de Guías de Páginas Amarillas, perteneciente al Grupo Telecom, Encargado de Negocios Internacionales de Ferrum S.A. y Encargado de Nuevos Proyectos de Einfullen (Cartonex). Se graduó de Ingeniero Industrial en la Universidad Católica Argentina y luego realizó un master en Administración de Empresas en la misma universidad. Su domicilio es en la Avenida del Libertador 2442, Piso 4°, Provincia de Buenos Aires.

Sergio Cuis nació el 13 de agosto de 1961 se graduó de ingeniero químico en la Universidad Tecnológica Nacional. Ingresó a Celulosa en 1988 en la planta de Zárate, en el año 1998 fue transferido a Capitán Bermúdez ocupando cargos en áreas de producción. Fue nombrado Gerente Industrial en diciembre del 2009. Su domicilio es en Av. Pomilio S/N, Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe.

Norberto Boehm nació el 23 de octubre de 1970. El Sr. Boehm es Ingeniero Industrial del Instituto Tecnológico de Buenos Aires, y posee una Maestría en Administración de Negocios de la escuela de negocios Darden de la Universidad de Virginia. El Sr. Boehm se incorporó a Celulosa en el 2017 y actualmente se desempeña como Gerente de Finanzas Corporativas y Relaciones con Inversores. Antes de trabajar en Celulosa, el Sr. Boehm fue Gerente de Inversiones Senior en DEG-Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (Grupo KfW) en Colonia, Alemania. Asimismo, se desempeñó como Consultor en PricewaterhouseCoopers y Miebach Logística en Buenos Aires. Su domicilio es en Av. Santa Fe 1821, Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

b) Órgano de Fiscalización

El Estatuto de Celulosa dispone que la comisión fiscalizadora estará compuesta por tres miembros.

Nombre	DNI	CUIT/CUIL	Cargo	Fecha de asunción en el cargo	Independencia
Daniel Gallo	6.078.253	23-06078253-9	Miembro titular	23/09/2013	Si
Antonio Lattuca	6.047.066	23-06047066-9	Miembro titular	23/09/2013	Si
Jorgelina Lattuca	20.174.316	27-20174316-3	Miembro titular	23/09/2013	Si
Gustavo Alberto Ilharrescondo	16.526.873	20-16526873-4	Miembro Suplente	23/09/2013	Si
Guillermo Hugo Ilharrescondo	13.509.773	20-13509773-0	Miembro Suplente	23/09/2013	Si
Oswaldo Pringles	7.951.880	20-07951880-9	Miembro Suplente	25/09/2019	Si

A continuación, se indican los antecedentes profesionales de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora:

Daniel Néstor Gallo nació el 7 de abril de 1948. El Sr. Gallo es Contador Público y Perito Partidor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Rosario (UNR). Se ha desempeñado como socio de auditoría de Deloitte & Co. desde 1987 hasta su retiro en el año 2008, en cuyo carácter ha atendido importantes empresas nacionales y extranjeras de diferentes industrias, incluida la del papel. Ha desarrollado su actividad académica como Director del Departamento de Contabilidad y Profesor Titular en la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Austral y como Profesor Titular en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística de la Universidad Nacional de Rosario. Asimismo, ha sido profesor invitado en distintas maestrías de la Universidad Nacional de Rosario, Argentina, de la Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo, Perú, y de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Austral. Ha conducido numerosos cursos y seminarios para graduados en ciencias económicas. Ha sido investigador del área de auditoría y miembro del Consejo Asesor del Centro de Estudios Científicos y Técnicos (el "CECYT") de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (la "FACPCE"), presidente del Instituto de Teoría y Técnica Contable del Consejo Profesional de Ciencias

Económicas y del Consejo de Graduados en Ciencias Económicas de Rosario. Es autor de diversas publicaciones y libros sobre temas relacionados con la Contabilidad y la Auditoría. Actualmente es miembro de la Mesa Ejecutiva (tesorero) de la Bolsa de Comercio de Rosario. Su domicilio es Av. Madres de Plaza 25 de Mayo 2820, Piso 19, Dto. 1, Rosario, Provincia de Santa Fe.

Antonio Juan Lattuca nació en Rosario el 3 de septiembre de 1942. Se graduó como Contador Público y Perito Partidor, en la Universidad Nacional del Litoral, 1965. Actualmente es Profesor Consulto y Titular Ordinario de la Cátedra de Auditoría de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario de la Universidad Católica Argentina (UCA), así como también Director de su Departamento de Contabilidad. Fue durante cuarenta años Profesor Titular de Auditoría en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Rosario. Ha sido investigador y Director del CECYT de la FACPCE y jurado de tesis doctorales y de concursos docentes en diferentes universidades públicas y privadas del país. Obtuvo el Premio “*Roberto Casas Alariste*” otorgado por la Asociación Interamericana de Contabilidad, Quito, en julio de 1987, y recibió el Diploma de Honor al Mérito Profesional, también otorgado por la Asociación Interamericana de Contabilidad, en Miami, Estados Unidos, en septiembre de 1996. Es conferencista y autor de numerosos libros y artículos. Fue socio de Deloitte & Co. en el área de Auditoría y actualmente es síndico de diversas sociedades. Su domicilio es Av. Madres de Plaza 25 de Mayo 2820, Piso 19, Dto. 1, Rosario, Provincia de Santa Fe.

Jorgelina Lattuca nació en Rosario el 27 de junio de 1968. Se graduó como Abogada en el año 1992, y como Escribana en el año 2000, en la Facultad de Derecho de Universidad Nacional de Rosario. Obtuvo el título de master en Derecho Empresario por la Universidad Austral en 1994. Es profesora adjunta de la cátedra de Derecho Comercial I y II en la Pontificia Universidad Católica Argentina, Facultad de Ciencias Económicas el Rosario en las carreras de Contador Público y Licenciado en Administración. Actualmente se desempeña como abogada ejerciendo la profesión en forma independiente. Asimismo, se desempeña como Síndico Suplente de BBVA Francés Asset Management S.A., Gerente de Fondos Comunes de Inversión, EDESA Holding S.A. y Tissucel S.A. Además, ejerce el cargo de Síndico Titular en Gasoducto Norandino Argentina S.A. El primer cargo ocupado en Celulosa es el de Síndico Suplente, designación efectuada el 23 de septiembre de 2013. Su domicilio es: en la calle Paraguay 777, Piso 14, Rosario, de la Provincia de Santa Fe.

Gustavo Alberto Ilharrescondo nació el día 11 de noviembre de 1963. Se graduó como Contador Público en diciembre de 1987 en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística de la UNR (diciembre 1987). Candidato a Magister en Contabilidad y Auditoría UNR. Profesor adjunto de las cátedras Contabilidad III y Contabilidad IV de la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística de la UNR. Profesor adjunto de las cátedras Estados Contables I y Estados Contables II de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario UCA. Se desempeñó anteriormente como Profesor adjunto de la cátedra de Auditoría y Auditoría Interna y Operativa de la Facultad de Ciencias Económicas del Rosario UCA. Actualmente se desempeña en forma independiente a través de su estudio profesional. Se desempeña como Síndico titular en Jorge Luis Oneto Sociedad de Bolsa S.A., Instituto de Maternidad Dpto. Ecografía S.A., instituto de Ecografía de Rosario S.A. Se desempeña como Síndico Suplente en Celulosa Argentina S.A., Consultorio y Cirugía Ocular S.A. Cargo. Se desempeña como Director titular de Presidente de Comercial del Sur S.A.; Director suplente de EPTA S.A., Edaf del Plata S.A. y Socio Gerente de Ilharrescondo S.R.L. Su domicilio es en la calle Sarmiento 756, Piso 5, oficina 1, de Rosario, Provincia de Santa Fe.

Guillermo Hugo Ilharrescondo nació el 8 de febrero de 1960, se graduó como Contador Público y Licenciado en Administración en la Universidad Nacional del Rosario. Se desempeña como Director Titular de EPTA Argentina S.A. y EDAF del Plata S.A. Se desempeña como Socio Gerente de Ilharrescondo S.R.L. y como Síndico Titular en Consultorio Y Cirugía Ocular S.A. Su domicilio es Sarmiento 756, Piso 5, Oficina 1, de Rosario, Provincia de Santa Fe.

Osvaldo Pringles nació 9 de Julio de 1947, se graduó como Contador Público en la Universidad Nacional del Rosario en 1974. Es titular del Estudio Contable e Impositivo Pringles y Asociados. Desde el año 2014 integró las sindicaturas colegiadas de San Cristóbal Sociedad Mutual de Seguros Generales, San Cristóbal Seguro de Retiro S.A. y Asociart S.A. En la actualidad integra además el Directorio del Departamento de Servicios Sociales del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Rosario. Su domicilio es Pasco 1349, Planta Baja, Rosario, Provincia de Santa Fe.

c) Asesores

Los asesores legales de Celulosa son el Estudio Garrido sito en Avenida del Libertador 498, Piso 23, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina; y el Estudio Tavarone, Rovelli, Salim & Miani, con domicilio en Tte. Gral. Perón 537, piso 5 (C1038AAK), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

d) Auditores

Los auditores externos de Celulosa correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos finalizados al 31 de mayo de 2019, 2018 y 2017 fueron los siguientes:

Balance al	Firmado por	Estudio contable	Domicilio	Matriculado en
31 de mayo de 2017	Daniel Alberto Lucca	Deloitte & Co. S.A.	Paraguay 777, Piso 14, S2000CVO, Rosario, Santa Fe	Matrícula 9.437 – Ley N° 8.738 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe
31 de mayo de 2018	Eduardo Ruben Selle	Deloitte & Co. S.A.	Paraguay 777, Piso 14, S2000CVO, Rosario, Santa Fe	Matrícula 7.904 – Ley N° 8.738 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe
31 de mayo de 2019	Eduardo Ruben Selle	Deloitte & Co. S.A.	Paraguay 777, Piso 14, S2000CVO, Rosario, Santa Fe	Matrícula 7.904 – Ley N° 8.738 C.P.C.E. Pcia. de Santa Fe

Los estados financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2017, 31 de mayo de 2018 y 31 de mayo de 2019 de Celulosa incluidos en este Prospecto, han sido auditados por Deloitte & Co. S.A., auditores externos, según se indica en sus informes que aparecen en el presente.

El auditor de los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2017 fue el Sr. Daniel Alberto Lucca, Contador Público Nacional, inscripto en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe, bajo la matrícula 9437. El Sr. Lucca es el titular del DNI N° 17.326.180, con CUIT/CUIL N° 20-17326180-3 y se encuentra domiciliado en la calle Florida 234, piso 5, C1005AAF, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

El auditor de los estados financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y el 31 de mayo de 2019 fue el Sr. Eduardo Rubén Selle, Contador Público Nacional, inscripto en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe, bajo la matrícula 7904. El Sr. Selle es el titular del DNI N° 14.494.924, con CUIT/CUIL N° 20-14494924-3 y se encuentra domiciliado en la calle Paraguay 777, Piso 14, S2000CVO, de la Ciudad de Rosario, Santa Fe, Argentina.

Los Sres. Daniel Alberto Lucca y Eduardo Rubén Selle han firmado los mencionados estados financieros en carácter de socio de la firma Deloitte & Co. S.A., con domicilio en la calle Paraguay 777, Piso 14, S2000CVO, de la Ciudad de Rosario, Santa Fe, Argentina y se encuentran inscriptas en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Provincia de Santa Fe bajo el siguiente número de Matrícula: Deloitte & Co. S.A. N° 144.

2. DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

Este resumen contiene información importante sobre el Programa. Instamos a los posibles inversores a leer el resto de este Prospecto y a analizar el Suplemento de Precio respectivo para obtener información adicional sobre la clase o serie de Obligaciones Negociables cuya adquisición está siendo considerada.

En este Prospecto, las referencias a “Obligaciones Negociables” corresponden a todas las Obligaciones Negociables que se emitan bajo este Programa, a menos que del contexto surja otra interpretación.

Emisora	Celulosa Argentina S.A.
Descripción	Conforme al Programa, Celulosa puede emitir obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones de corto, mediano o largo plazo, que podrán emitirse en forma subordinada o no subordinada, con o sin otra garantía adicional a la garantía común sobre el patrimonio de Celulosa, según se especifique en el respectivo Suplemento de Precio.
Monto del Programa	El monto de capital total máximo de todas las Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa que podrá estar en circulación en un mismo momento no podrá exceder la suma de US\$ 280.000.000, o su equivalente en otras monedas.
Duración del Programa	El Programa tenía una duración original de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la Resolución N° 16.593 del Directorio de la CNV de fecha 28 de junio de 2011 que autoriza la oferta pública del mismo y fue prorrogado por 5 (cinco) años adicionales contados a partir de la fecha de la Resolución N° 18.025 del Directorio de la CNV de fecha 21 de abril de 2016.
Moneda	Las Obligaciones Negociables podrán estar denominadas en Dólares, Pesos, o en cualquier otra moneda, según se indique en el Suplemento de Precio respectivo.
Precio de Emisión	Las Obligaciones Negociables podrán emitirse a la par o con un descuento o prima sobre la par, según se indique en el Suplemento de Precio respectivo.
Clases y/o Series	<p>Las Obligaciones Negociables podrán emitirse en distintas clases que tendrán términos y condiciones diferentes entre sí, pero las Obligaciones Negociables de una misma clase estarán sujetas a los mismos términos y condiciones. Las Obligaciones Negociables de una misma clase podrán emitirse en diferentes series. Las series de Obligaciones Negociables dentro de una misma clase tendrán los mismos términos y condiciones, con la excepción de que podrán tener fechas de emisión, precios de emisión y/o fechas de pago de intereses iniciales diferentes. Las Obligaciones Negociables de una misma serie tendrán siempre el mismo precio y fecha de emisión.</p> <p>Los términos específicos de cada clase y/o serie se detallarán en el respectivo Suplemento de Precio.</p>
Fecha de Vencimiento	El Suplemento de Precio respectivo indicará el vencimiento de cada serie de Obligaciones Negociables.

Intereses	Las Obligaciones Negociables podrán emitirse con o sin devengamiento de intereses. Las Obligaciones Negociables con devengamiento de intereses podrán hacerlo a una tasa fija, a una tasa variable o a otra tasa, y el método de cálculo de intereses puede variar entre las distintas clases de Obligaciones Negociables, según se indique en el Suplemento de Precio respectivo. Los intereses devengados sobre las Obligaciones Negociables, si hubiera, se pagarán en las fechas y formas establecidas en los Suplementos de Precio correspondientes.
Forma	Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas en forma escritural o en forma de títulos nominativos no endosables (con o sin cupones de interés) representados por uno o más títulos globales (que serán depositados con depositarios autorizados por las normas vigentes) o por títulos definitivos, según se determine en cada Suplemento de Precio correspondiente.
Denominaciones	Las Obligaciones Negociables podrán emitirse en diferentes denominaciones mínimas. La denominación mínima de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables se indicará en el Suplemento de Precio respectivo.
Compromisos	A menos que en el Suplemento de Precio respectivo se indique lo contrario, el Programa establece que las Obligaciones Negociables contendrán los compromisos descritos en este Prospecto bajo la sección “9. Descripción de las Obligaciones Negociables - Ciertos Compromisos de Celulosa”. En relación con cualquier clase de Obligaciones Negociables, el Suplemento de Precio respectivo podrá (i) modificar o eliminar uno o más de los compromisos descritos en el presente, o (ii) incluir compromisos adicionales.
Destino de los Fondos	Emplearemos el producido neto de la emisión de las Obligaciones Negociables bajo este Programa de acuerdo con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, para los siguientes destinos: (i) realizar inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país; (iii) integrar capital de trabajo en el país; (iv) refinanciar pasivos; (v) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a Celulosa; (vi) a la adquisición de participaciones sociales; (vii) financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Suplemento respectivo y/o (viii) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables.
Rescate Opcional	Sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Suplemento de Precio correspondiente, las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas, total o parcialmente, a opción de Celulosa o de sus tenedores antes de su vencimiento. Para mayor información al respecto ver la sección “9. Descripción de las Obligaciones Negociables - Rescate Opcional” del presente Prospecto. Según se informa en dicha sección, el rescate anticipado parcial se

realizará a prorrata y respetando en todo momento el principio de trato igualitario entre los Tenedores.

Rescate por Razones Impositivas

A menos que en el Suplemento de Precio respectivo se indique lo contrario, podremos rescatar las Obligaciones Negociables de cualquier clase, en forma total pero no parcial, en caso de producirse ciertos cambios en las normas impositivas que den lugar a la obligación de Celulosa de pagar montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables de dicha clase. Para mayor información al respecto ver la sección “9. Descripción de las Obligaciones Negociables - Rescate por Razones Impositivas” del presente Prospecto. Según se informa en dicha sección, el rescate anticipado parcial se realizará a prorrata y respetando en todo momento el principio de trato igualitario entre los Tenedores.

Supuestos de Incumplimiento

En caso de que cualquiera de los supuestos de incumplimiento que se especifican en la sección “9. Descripción de las Obligaciones Negociables - Supuestos de Incumplimiento” del presente Prospecto y/o cualquiera de los eventos de incumplimiento que eventualmente se especifiquen en los Suplementos correspondientes, ocurriera, los tenedores de las Obligaciones Negociables podrán exigir, sujeto a las condiciones allí previstas, el pago de capital, los intereses devengados y los Montos Adicionales, si los hubiere, de todas las Obligaciones Negociables de dicha Clase y/o Serie.

Emisiones Adicionales

A menos que el Suplemento de Precio respectivo establezca lo contrario, en forma periódica y sin el consentimiento de los tenedores de cualesquiera Obligaciones Negociables en circulación, se podrán crear y emitir Obligaciones Negociables adicionales de la misma clase o de una clase nueva.

Rango

A menos que el Suplemento de Precio respectivo establezca lo contrario, las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples y no subordinadas de Celulosa, con o sin otra garantía adicional a la garantía común sobre el patrimonio de Celulosa y tendrán al menos igual prioridad de pago en todo momento que todas las demás deudas no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, de Celulosa (salvo por aquellas obligaciones que gocen de preferencia por ley).

De así especificarlo el respectivo Suplemento de Precio, se podrán emitir cualquier clase de Obligaciones Negociables subordinada y/o garantizada. Las Obligaciones Negociables de una clase específica sujeta a garantía común no tendrán el beneficio de garantías especiales, derechos reales de garantía, garantías flotantes, cesiones fiduciarias en garantía u otras garantías creadas en relación con otras deudas de Celulosa, entre ellas, las Obligaciones Negociables garantizadas de otras clases.

Retenciones Impositivas; Montos Adicionales

Se realizarán los pagos respecto de las Obligaciones Negociables sin retención o deducción por Impuestos (tal como se definen en el presente Prospecto) aplicables por cualquier Jurisdicción Relevante (tal como se define en el presente) o por cualquier subdivisión política o cualquier autoridad impositiva de dicha jurisdicción. Si tales retenciones o deducciones fueran requeridas por ley, Celulosa pagará los Montos Adicionales (tal como se

definen en el presente), sujeto a ciertas excepciones, a fin de asegurar que los tenedores reciban el mismo monto que hubieran recibido respecto de los pagos de Obligaciones Negociables de no mediar dichas retenciones o deducciones.

**Notificaciones a los
Obligacionistas**

Todas las notificaciones en relación con las Obligaciones Negociables que la Emisora deba efectuar a los tenedores de las mismas, se efectuarán mediante publicaciones que requieran la Ley de Obligaciones Negociables, las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes a través del sitio de Internet de la CNV, www.cnv.gov.ar en el ítem “Empresas – Celulosa Argentina S.A. – Hechos Relevantes”, así como mediante las publicaciones que requieran las normas aplicables de BYMA y/o de los otros mercados en los que se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables. Asimismo, podrán disponerse medios de notificación adicionales complementarios para cada clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Precio correspondiente.

Ley Aplicable

Las Obligaciones Negociables constituirán “Obligaciones Negociables” conforme a la Ley de Obligaciones Negociables, y tendrán derecho a los beneficios establecidos en ella. La calificación de las Obligaciones Negociables como Obligaciones Negociables, la autorización, formalización y otorgamiento de las Obligaciones Negociables por parte de Celulosa, y la aprobación de las mismas por la CNV para su oferta pública en la Argentina, se encuentran regidas por la legislación argentina. Las demás cuestiones relacionadas a las Obligaciones Negociables podrán regirse por la legislación de otra jurisdicción conforme se establezca en cada Suplemento de Precio.

Jurisdicción

En caso que las Obligaciones Negociables se listen en BYMA, Celulosa se someterá irrevocablemente a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en sus relaciones con los tenedores de las Obligaciones Negociables, todo ello es en virtud de la delegación de facultades otorgadas por BYMA a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (la “BCBA”) en materia de constitución de Tribunales Arbitrales, de conformidad con lo dispuesto en la Resolución N° 18.629 de la CNV. Sin perjuicio de ello, de conformidad con el Artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales, los tenedores podrán someter sus controversias en relación con las Obligaciones Negociables a la jurisdicción no exclusiva del Tribunal Arbitral de la BCBA o el que se cree en el futuro de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales o bien a la de los tribunales judiciales en lo comercial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a opción exclusiva del tenedor en cuestión. A su vez, en los casos en que las normas vigentes establezcan la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial. Sin perjuicio de ello, Celulosa se someterá irrevocablemente a la jurisdicción no exclusiva de los tribunales judiciales competentes con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, incluidos los juzgados de primera instancia en lo comercial, y cualquier tribunal federal o estadual con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, o cualquier tribunal del exterior que se indique en el correspondiente Suplemento de Precio.

Acción Ejecutiva

Las Obligaciones Negociables constituirán “obligaciones negociables simples no convertibles en acciones” bajo la Ley de Obligaciones Negociables y tendrán derecho a los beneficios establecidos en dicha ley y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. De conformidad con el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, en caso de incumplimiento de las obligaciones de pago de Celulosa bajo las Obligaciones Negociables, los tenedores tendrán derecho a iniciar juicios ejecutivos ante cualquier tribunal competente de Argentina con el objeto de exigir el pago de los montos adeudados por la misma.

Si las Obligaciones Negociables se emiten en forma nominativa no endosable, a solicitud del titular beneficiario, el depositario respectivo podrá emitir certificados a favor de dicho titular beneficiario para que éste pueda iniciar una acción ejecutiva. Si las Obligaciones Negociables se emiten en forma escritural, a solicitud del titular registrado, Celulosa o el agente de registro respectivo podrá emitir certificados a favor de los tenedores registrados de las Obligaciones Negociables para que éstos puedan iniciar acciones ejecutivas.

Asimismo, conforme a lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales, los Tenedores de las Obligaciones Negociables podrán solicitar en los términos del Artículo 129° inc. e) y 131 de la Ley de Mercado de Capitales la expedición de un comprobante de saldo en cuenta o comprobante de participación en el certificado global, según sea el caso, a efectos de legitimar al titular para efectuar cualquier reclamo judicial inclusive mediante acción ejecutiva conforme lo dispone el Artículo 29, primer párrafo de la Ley de Obligaciones Negociables antes mencionada o ante cualquier jurisdicción arbitral, si correspondiere.

Listado

Los Valores Negociables de Celulosa que cuenten con autorización de oferta pública por parte de la CNV deberán, para su negociación, ser listados en uno (1) o más mercados autorizados a funcionar por parte de la CNV. Celulosa solicitará el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en BYMA, en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, su negociación en el MAE y/o en cualquier otro mercado de la Argentina autorizado a tal efecto por la CNV y/o mercados del exterior, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente. En caso que las Obligaciones Negociables estén listadas o se negocien en mercados del exterior, la Compañía presentará a la CNV toda aquella información adicional que deba presentar en dichos mercados a solicitud de la CNV.

No podemos garantizar, no obstante, que estas solicitudes serán aprobadas. El Suplemento de Precio aplicable especificará si se ha solicitado o no el listado de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y su negociación en el mercado Euro MTF o si se ha solicitado o no su listado en BYMA o en cualquier otro mercado y/o bolsa de valores del exterior, y su negociación en el MAE.

Aprobaciones Societarias

La creación del Programa fue aprobada por los accionistas de Celulosa mediante resolución adoptada en la Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 13 de abril de 2011 y fue aprobada por el Directorio de Celulosa en su reunión de fecha 20 de abril de 2011. La prórroga del Programa fue autorizada mediante resolución adoptada por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de Celulosa N° 140 de fecha 22 de septiembre de

2015, ratificada por Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Celulosa N°141.

Calificaciones de Riesgo

Este Programa no ha obtenido una calificación de riesgo. Si se asignara una calificación de riesgo para una serie y/o clase de Obligaciones Negociables bajo este Programa, comunicaremos las calificaciones de riesgo e información relacionada en el Suplemento de Precio respectivo y en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar), en el ítem pertinente.

3. INFORMACIÓN CLAVE SOBRE CELULOSA

a) Información contable y financiera

La información contable y financiera que se consigna a continuación, correspondiente a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019, 31 de mayo de 2018, y 31 de mayo de 2017, se obtuvo de los estados financieros consolidados correspondientes a los tres ejercicios económicos mencionados, que han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) como normas contables profesionales e incorporadas por la CNV a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para la preparación de estados financieros consolidados, y cuentan, todos ellos, con opinión favorable sin salvedades por parte del auditor independiente, de acuerdo con las normas de auditoría vigentes. Los mencionados estados financieros se encuentran a disposición del público inversor y publicados en la Autopista de la Información Financiera bajo ID 2508448, ID 4-582761-D, e ID 4-508673-D para ser consultados en su totalidad.

Los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29). Con fines comparativos, incluyen cifras y otra información, correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de mayo de 2019, a fin de permitir su comparabilidad y sin que tal reexpresión modifique las decisiones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio anterior.

De acuerdo con lo mencionado en la sección “*Hechos Recientes - Impacto de la inflación en la comparabilidad de los resultados históricos de las operaciones y la condición financiera*” del presente Prospecto, el reconocimiento de los efectos de la inflación sobre los estados financieros de la Sociedad ha implicado un aumento del saldo de Propiedades, planta y equipo, y de Inventarios medidos a costos, por la reexpresión a moneda de cierre del costo de adquisición de tales activos de la Sociedad y de sus subsidiarias, según corresponda; un aumento del Patrimonio—principalmente el Capital social, que se ha ajustado desde las respectivas fechas de suscripción—, el consecuente efecto sobre el impuesto a las ganancias diferido, y una pérdida por la posición monetaria neta dada por el exceso de activos monetarios sobre pasivos monetarios expuestos a la inflación. En consecuencia, las cifras y otra información presentadas en este Prospecto correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y el 31 de mayo de 2018, no son directamente comparables con las cifras y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, las cuales se encuentran expresadas en moneda histórica, a modo informativo.

Información del estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	(Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps.	(Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps. <i>(en miles)</i>	(Cifras expresadas en moneda histórica) Ps.
Ingresos de actividades ordinarias	11.617.928	9.078.897	4.300.544
Costo de ventas	(9.143.963)	(7.851.176)	(3.816.957)
Ganancia bruta	2.473.965	1.227.721	483.587
(Pérdida) Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	(93.519)	46.394	42.669
Costo de producción de activos biológicos	(20.165)	(35.136)	(12.001)
Costos de distribución	(507.107)	(286.478)	(163.378)
Gastos de administración	(667.343)	(627.060)	(341.656)
Gastos de publicidad y propaganda	(13.798)	(14.680)	(8.368)
Ganancia operativa	1.172.033	310.761	853
Otros ingresos	63.524	85.520	9.930
Otros egresos	(69.780)	(103.329)	(175.083)
Ingresos financieros	58.452	55.031	36.740
Egresos financieros	(1.019.140)	(723.197)	(413.199)
Diferencia de cambio neta – Pérdida	(909.116)	(1.215.668)	(267.564)
Pérdida por deterioro de valor de otros activos	(20.324)	(21.236)	-
Pérdida por deterioro de activos productivos	-	-	(124.242)
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo	-	(38.661)	(462.758)
Pérdida por deterioro de valor de activos clasificados como mantenidos para la venta	(65.610)	(48.067)	-
Resultado por la posición monetaria neta – Pérdida	(176.481)	(113.737)	-
Pérdida antes de impuestos	(966.442)	(1.812.583)	(1.395.323)

(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	(147.827)	629.984	149.316
Pérdida del ejercicio	(1.114.269)	(1.182.599)	(1.246.007)

Otros resultados integrales

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de		
	2019 (Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps.	2018 (Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps. <i>(en miles)</i>	2017 (Cifras expresadas en moneda histórica) Ps.
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas			
Ajuste por conversión de negocios en el extranjero	72.109	87.745	133.608
Cambios en el valor razonable de activos financieros	(2.815)	-	-
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas			
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo	2.106.150	2.186.394	1.827.635
Reducción del valor de los activos disponibles para la venta	(11.192)	-	
Impuesto a las ganancias	(524.808)	(534.937)	(570.171)
Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias	1.639.444	1.739.202	1.391.072
Total del resultado integral del ejercicio – Ganancia	525.175	556.603	145.065
 (Pérdida) - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)	(1.126.989)	(1.192.266)	(1.227.135)
Participaciones no controladoras	12.720	9.667	(18.872)
	(1.114.269)	(1.182.599)	(1.246.007)
Resultado integral total - Ganancia atribuible a:			
Propietarios de la Sociedad (controladora)	511.286	539.398	155.513
Participaciones no controladoras	13.889	17.205	(10.448)
	525.175	556.603	145.065
 Pérdida básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	(11,1649)	(11,8115)	(12,1569)

Información del estado consolidado de situación financiera

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de		
	2019 (Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps.	2018 (Cifras expresadas en moneda homogénea) Ps. <i>(en miles)</i>	2017 (Cifras expresadas en moneda histórica) Ps.
Total del Activo Corriente	4.094.288	5.032.443	1.978.503
Total del Activo No Corriente	12.488.098	10.254.395	4.383.480
Total del Activo	16.582.386	15.286.838	6.361.983
Total del Pasivo Corriente	8.493.740	5.916.612	2.737.723
Total del Pasivo No Corriente	3.581.581	5.364.249	2.145.624
Total del Pasivo	12.075.321	11.280.861	4.883.347
Capital social	2.490.528	2.490.528	192.011
Reservas y resultados diferidos	4.267.454	2.635.561	2.419.405
Resultados acumulados - incluye el resultado del ejercicio	(2.328.316)	(1.189.202)	(1.163.317)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la Sociedad (controladora)	4.429.666	3.936.887	1.448.099
Participaciones no controladoras	77.399	69.090	30.537
Total del Patrimonio	4.507.065	4.005.977	1.478.636
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO	16.582.386	15.286.838	6.361.983

La siguiente tabla muestra el cálculo del EBITDA⁽¹⁾ para los ejercicios indicados:

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	(Cifras expresadas en moneda homogénea)	(Cifras expresadas en moneda homogénea)	(Cifras expresadas en moneda histórica)
	Ps.	Ps. (en miles)	Ps.
Pérdida del ejercicio	(1.114.269)	(1.182.599)	(1.246.007)
Cargo (Beneficio) por Impuesto a las ganancias	147.827	(629.984)	(149.316)
Resultados financieros, diferencia de cambio y resultado por la posición monetaria neta	2.046.285	1.997.571	644.023
Otros egresos (ingresos) netos	6.256	(31.761)	165.153
Resultados inusuales	85.934	107.964	587.000
Pérdida (Ganancia) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	93.519	(46.394)	(42.669)
Amortizaciones y depreciaciones	790.028	598.243	253.498
EBITDA	2.055.580	813.040	211.682

(1) El EBITDA ha sido calculado a partir del resultado del ejercicio económico incrementado o disminuido por los siguientes ítems: (i) impuesto a las ganancias; (ii) resultados financieros, diferencia de cambio y resultado por la posición monetaria neta (al 31 de mayo de 2019 y 2018); (iii) otros ingresos y egresos, netos; (iv) resultados inusuales; (v) pérdida (ganancia) por cambios en el valor razonable de los activos biológicos y (vi) amortizaciones y depreciaciones.

b) Indicadores

El siguiente cuadro detalla los indicadores financieros de Celulosa por los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019, 2018 y 2017.

	Al 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
Liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	0,48	0,85	0,72
Solvencia (Patrimonio/Pasivo total)	0,37	0,36	0,30
Inmovilización del capital (Activo no corriente/Activo Total)	0,75	0,67	0,69
Rentabilidad (Resultado del ejercicio/Patrimonio promedio)	(0,26)	(0,32)	(0,86)

c) Capitalización y endeudamiento

El siguiente cuadro detalla la capitalización real y deuda financiera al 31 de mayo de 2019.

	Al 31 de mayo de 2019
	Ps. (miles)
Deuda corriente garantizada	1.636.384
Deuda corriente no garantizada	3.400.218
Deuda no corriente garantizada	1.637.899
Deuda no corriente no garantizada	43.691
Deuda total	6.718.192
Patrimonio total	4.507.065
Capitalización total	11.225.257

d) Razones para la Oferta y Destino de los fondos

El destino de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables en el marco del Programa será cualesquiera de los destinos contemplados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a saber: (i) realizar inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país; (iii) integrar capital de trabajo en el país; (iv) refinanciar pasivos; (v) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a Celulosa; (vi) a la adquisición de participaciones sociales; (vii) financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Suplemento respectivo y/o (viii) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables .

No obstante lo anterior, el destino de los fondos netos derivados de cada clase de Obligaciones Negociables se detallará en el Suplemento de Precio respectivo.

e) Factores de riesgo

La inversión en las Obligaciones Negociables conlleva riesgos. Antes de adoptar la decisión de adquirir las Obligaciones Negociables, es necesario considerar cuidadosamente los riesgos e incertidumbres descritos a continuación, así como la restante información de este Prospecto. Cualquiera de los siguientes riesgos puede afectar sensiblemente el valor o liquidez de las Obligaciones Negociables, dando lugar a la pérdida de la totalidad o parte de la inversión en las Obligaciones Negociables. Podrían existir otros riesgos e incertidumbres adicionales de los que no tenemos conocimiento que también podrían afectarnos en forma significativa y adversa, dando lugar también a la pérdida de la totalidad o parte de la inversión en las Obligaciones Negociables. Los factores de riesgo adicionales relacionados con una clase particular de Obligaciones Negociables se establecerán el correspondiente Suplemento de Precio.

Riesgos relacionados con nuestras actividades y nuestra industria

Podríamos no llevar a cabo nuestra estrategia de negocios con éxito.

Nuestra capacidad de mantener e incrementar nuestras ventas y mejorar nuestros resultados y márgenes depende en gran medida de poder llevar adelante exitosamente nuestra estrategia de negocios. Nuestra estrategia es ser un líder regional en la industria de pasta celulósica, papel, tissue y productos de madera. Esta estrategia contempla varios objetivos, tales como mejorar nuestros márgenes mediante el eficiente uso de capital, reducir nuestros costos fijos y de fondeo y optimizar nuestra estructura de capital, fortaleciendo nuestro liderazgo en los mercados locales (Argentina y Uruguay) y aumentando nuestra presencia a nivel regional y mercados internacionales.

Sin embargo, muchos factores podrían impedirnos llevar a cabo estos objetivos. Nuestra capacidad para mantener y aumentar nuestra producción de papel y mejorar la eficiencia de nuestras operaciones depende de la obtención del capital necesario para mantener y actualizar nuestros equipos existentes, la adquisición de nuevos equipos y de nuestra capacidad para seleccionar, instalar y operar los nuevos equipos en forma eficiente para obtener los resultados esperados. En ese caso, tendremos que emplear nuestro juicio para determinar cuáles mejoras nos proporcionarían el mayor beneficio. No podemos garantizar que nuestras decisiones al respecto serán correctas o que nos permitirán aumentar nuestra producción y reducir los costos a los niveles proyectados y/o esperados de rentabilidad.

Aún en el caso en que la selección de los equipos haya sido adecuada, la instalación de los mismos y su adaptación a nuestras necesidades dependen de nuestro personal o de terceros contratados. Este proceso puede resultar complejo, exigir pruebas de ensayo que demandan mucho tiempo y podrían dar lugar a complicaciones, tales como fallas de los equipos o rendimientos inferiores a los esperados.

Podríamos interpretar incorrectamente las tendencias de mercado y desarrollar productos que no estén alineados con las necesidades de nuestros consumidores o utilizar canales y socios inadecuados para distribuir nuestros productos, no pudiendo vender los volúmenes previstos a los precios que necesitamos para lograr nuestros objetivos de rentabilidad. Desde el punto de vista internacional, es posible que no podamos competir exitosamente con otros actores del mercado de mayor tamaño a causa de los precios o las características de los productos. Asimismo, podríamos estar sujetos a barreras directas e indirectas a la colocación de nuestros productos en el exterior, perjudicando nuestra capacidad de exportación.

Nuestra estrategia de negocios se basa en nuestras actuales expectativas respecto del crecimiento futuro de la industria del papel y la pasta celulósica en nuestros mercados clave, así como precios estables o crecientes para productos de papel. Los precios reales y las tendencias de mercado, sin embargo, pueden diferir de nuestras expectativas actuales, lo cual complicaría la implementación exitosa de nuestra estrategia de negocios. Si no llevamos a cabo nuestra estrategia de negocios con éxito, nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones, nuestra situación patrimonial y perspectivas podrían resultar sustancial y adversamente afectadas.

Los precios de mercado de nuestros productos pueden fluctuar significativamente y las caídas significativas de precios respecto de sus valores actuales podrían afectar adversamente nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones dependen, en gran medida, de los precios del papel, la pasta celulósica y los productos derivados de la madera, los cuales pueden fluctuar significativamente. En particular, la pasta celulósica, que representó aproximadamente un 10,1% de nuestros ingresos para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, puede experimentar una alta volatilidad de precios. El precio de la pasta celulósica kraft de eucalipto blanqueado (el tipo que producimos) entregada en Estados Unidos de Norteamérica, el cual comúnmente se emplea como referencia para nuestros productos, fluctuó entre US\$ 815 por tonelada y US\$ 1.235 aproximadamente por tonelada en el período junio 2014 a mayo 2019. Si bien con menos volatilidad que los precios de la pasta celulósica, los precios del papel, cuya venta (sin incluir las ventas de nuestras compañías de distribución y otras subsidiarias) representó un 80,7% de nuestros ingresos para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 también pueden experimentar grandes fluctuaciones, ya que dependen en parte de los precios de la celulosa.

Diversos factores afectan el precio de nuestros productos y muchos exceden nuestro control. Entre ellos se incluyen:

- los precios internacionales vigentes, que dependen, en gran medida, de la capacidad de producción y de la demanda mundial;
- la capacidad de producción nacional y regional;
- los niveles de inventario nacional y regional;
- las estrategias de precios y negocios adoptadas por los principales productores de forestación, celulosa y papel;
- la disponibilidad de productos sustitutos, como dispositivos de datos electrónicos para la lectura y el almacenamiento y;
- el tipo de cambio vigente entre el peso y Dólar estadounidense.

Una caída significativa en los precios de mercado del papel, la celulosa o los productos derivados de la madera reduciría significativamente nuestros ingresos y la rentabilidad de nuestras operaciones y, de este modo, tendría un efecto adverso sustancial sobre nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Actualmente nuestra producción depende en gran medida de la provisión de madera por parte de terceros. Todo desarrollo que pudiera limitar esa provisión o aumentar el precio de la madera puede tener un efecto sustancial adverso sobre el resultado de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

La madera es nuestra materia prima más importante. Actualmente obtenemos toda la madera de eucalipto que empleamos para producir pasta celulósica de proveedores externos, principalmente a través de compras en el mercado spot. Muchos factores que exceden nuestro control podrían hacer que en el futuro la madera que necesitamos para nuestras operaciones sólo esté disponible a precios significativamente más altos, en cantidades insuficientes o directamente no disponible. Entre estos factores podemos enumerar la demanda de madera, el aumento en la cantidad de productores de celulosa o productos derivados del papel o el aumento en el uso de madera para calefacción, generación de energía y otros usos alternativos, o que reduzcan la provisión de madera, tales como los cambios regulatorios que afectan la capacidad de nuestros productores (y nuestra propia capacidad futura) de explotar bosques, o conflictos laborales en la industria forestal. La provisión de madera, además, no se adapta rápidamente a los aumentos de demanda, ya que los árboles deben pasar por un período de maduración antes de que puedan ser utilizados para producir.

El aumento significativo en el precio de la madera o una disminución de las cantidades disponibles en el mercado podría afectar en forma sustancialmente adversa nuestro negocio mediante la limitación de nuestro nivel de producción y/o el incremento de nuestros costos de producción. En particular, si bien los precios de la pasta celulósica y los productos de papel dependen en parte del precio de la madera, las condiciones de mercado imperantes en cualquier momento específico podrían impedirnos aumentar los precios de nuestros productos de forma de reflejar un incremento en el precio de la madera, lo cual podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestros márgenes operativos y rentabilidad.

Dependemos de terceros para el transporte de madera hacia y desde nuestras instalaciones. Las interrupciones o aumentos en el precio de esos servicios de transporte podrían tener un efecto adverso sustancial en nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Dependemos de terceros para el transporte hacia y desde nuestras instalaciones de la madera que utilizamos en nuestras operaciones, y el precio que abonamos por esos servicios representa una parte significativa del costo general en el que incurrimos para adquirir la madera. Los mayores precios del combustible, y las frecuentes exigencias sindicales de aumentos salariales, podrían aumentar el precio que abonamos por esos servicios y en definitiva podría

ocasionar interrupciones del servicio que, en cualquiera de los casos, podría tener un efecto adverso sustancial sobre nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Podríamos sufrir interrupciones en la provisión de electricidad en nuestras plantas de producción o un aumento en nuestros costos relacionados con la provisión de energía, especialmente en Argentina, que actualmente enfrenta dificultades en la provisión de energía. Esos cortes o aumentos de precios podrían afectar en forma adversa significativa el resultado de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Operando a capacidad plena, nuestras plantas de pasta celulósica y papel necesitan un total de aproximadamente 27 megawatts para operar en los niveles actuales. De nuestros requerimientos totales de energía eléctrica, generamos aproximadamente 20,5 megawatts (76% de la energía que consumimos), de los cuales 11,5 megawatts son generados mediante la combustión de subproductos de nuestro proceso de fabricación (licor negro) en calderas de recuperación y 8,6 megawatts mediante la quema de gas natural y fuel. Compramos gas natural y fuel-oil de terceros con contratos de abastecimiento de largo plazo (típicamente de un año) para el gas natural y en el mercado spot para el segundo. Adquirimos el resto de nuestros requerimientos de energía de generadores y distribuidores locales.

Nuestra planta de compensado y los aserraderos requieren aproximadamente 3,0 megawatts para operar, los cuales son suministrados por la red de distribución.

Debido a una falta de inversión en Argentina en la infraestructura de generación de electricidad y producción de gas natural y un aumento significativo en la demanda de energía, nuestras plantas en Argentina podrían enfrentar cortes de energía. Como resultado de faltas generales de energía en Argentina, en el pasado, el Gobierno Argentino ha impuesto y podría continuar imponiendo limitaciones estacionales en el uso de electricidad y gas natural. Durante los cortes de gas natural, dependemos íntegramente del fuel-oil, que es más caro que el gas natural y cuyo suministro también está sujeto a interrupciones. Las interrupciones en el suministro de energía a nuestras instalaciones derivadas de los cortes de gas natural o fuel-oil podrían reducir la producción y el crecimiento o incluso derivar en paradas de planta. Un suministro limitado de energía también podría dar lugar a un aumento en nuestros costos de energía.

En cualquiera de estos casos, nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial se verían afectados en forma significativa y adversamente.

Un aumento significativo del precio de los químicos que utilizamos en nuestro proceso de producción, o un faltante de estas materias primas, podrían afectar adversamente nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Nuestras operaciones de papel y celulosa utilizan varios químicos (incluyendo soda cáustica, carbonato de calcio y almidón), la mayoría de los cuales los adquirimos de proveedores nacionales e internacionales. Durante el periodo finalizado el 31 de mayo de 2019, los químicos representaron el 26,5% del total de los costos de producción variables de Celulosa. No celebramos acuerdos o contratos de suministro a largo plazo para la compra de la mayoría de estos químicos. Por tratarse de productos que se comercializan internacionalmente, el precio de los mismos es en Dólares, lo cual nos expone a riesgos cambiarios. Un aumento significativo en el costo de estos químicos reduciría nuestros márgenes de ganancia, nos podría obligar a aumentar el precio de nuestros productos, reducir nuestra producción y/o interrumpir la producción de algunos de nuestros productos, en todos los casos afectando adversamente nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Los cambios en las regulaciones aplicables a nuestros negocios podrían afectar de modo adverso nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones, nuestra situación patrimonial y perspectivas.

Nuestras operaciones se encuentran sujetas a numerosas regulaciones nacionales, provinciales y municipales incluyendo, entre otras, reglamentaciones de tipo impositivo, explotación de recursos naturales, importación de materias primas, la titularidad de bienes inmuebles y la producción y exportación de nuestros productos. Estamos directamente sujetos a muchas de estas regulaciones, como las regulaciones que afectan el manejo y la cosecha de nuestros bosques en Argentina. Las regulaciones más gravosas en esta área se relacionan con los bosques nativos y no con las plantaciones de árboles de las cuales nos abastecemos y de las que somos titulares. Sin embargo, los cambios regulatorios futuros, incluidos los cambios en la interpretación de las regulaciones vigentes podrían obstaculizar nuestra capacidad de cortar madera en nuestros bosques.

Existen también otras regulaciones que nos afectan indirectamente. Por ejemplo, la competitividad de nuestros productos en nuestros mercados locales de Argentina y Uruguay depende, en parte, de los aranceles a la importación que elevan los costos de importación de países que no sean del área de comercio del Mercosur. El rango de regulaciones que pueden tener un impacto significativo sobre nuestras operaciones no sólo se extiende a los mercados de Argentina y Uruguay, sino también a otros mercados en los que vendemos nuestros productos (incluido Chile). Los cambios en las políticas fiscales o de comercio exterior en aquellos mercados podrían afectar también la competitividad de nuestros productos.

Nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones, nuestra situación patrimonial y perspectivas podrían, en consecuencia, resultar afectados adversa y significativamente por cambios regulatorios, incluso por una nueva

interpretación o aplicación de las regulaciones actuales, no sólo en Argentina, sino también en otros mercados en los que vendemos nuestros productos. Si bien el riesgo de cambios regulatorios adversos se aplica a todos los negocios en mayor o menor medida, resulta particularmente relevante para nosotros que operamos en países caracterizados por menor estabilidad política y regulatoria que algunos otros países. Para obtener una descripción de los riesgos asociados con la inversión en sociedades que, como nosotros, tienen operaciones en Argentina y Uruguay, véase “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Riesgos Relacionados con Argentina”.

Plagas, pestes o incendios podrían afectar nuestras forestaciones y, en consecuencia, afectar de manera adversa significativa nuestros negocios, nuestra situación patrimonial, los resultados de nuestras operaciones y perspectivas.

Nuestras forestaciones y las forestaciones de nuestros proveedores se encuentran sujetas a distintos riesgos, incluyendo plagas, pestes e incendios. A pesar de que en el pasado las pestes o enfermedades que afectaron plantaciones de pino radiata y eucalipto en otras partes del mundo no afectaron de manera significativa la industria forestal en la Argentina, dichas pestes o enfermedades pueden aparecer en el futuro en Argentina. Asimismo, a pesar de que nuestras forestaciones no sufrieron incendios, éste sigue siendo un peligro de todos los tiempos. Véase “4. Información sobre Celulosa – Nuestros Productos y Segmentos de Negocios” para una descripción de los pasos que hemos tomado para combatir los incendios y limitar su impacto. Si nuestros bosques y los bosques de nuestros proveedores sufrieran un daño significativo en razón de una enfermedad o incendio, esto podría tener un efecto sustancial adverso sobre el valor de nuestros activos y nuestra situación patrimonial, y sobre los resultados de nuestras operaciones forestales.

La actual cobertura de seguros podría no ser suficiente para cubrir todas las pérdidas potenciales.

Nuestras actividades están sujetas a diversos riesgos y peligros, que surgen de factores tales como las condiciones climáticas, incendios, enfermedades forestales y pestes, mal funcionamiento y accidentes industriales. Este tipo de hechos podría causar un daño al medio ambiente, riesgos a la seguridad personal, daños a las instalaciones y maquinarias, reducción de ingresos y otras responsabilidades y pérdidas potenciales. Actualmente, contamos con seguros para cubrir nuestra responsabilidad y pérdidas anticipadas en esos eventos que consideramos adecuados y en línea con las prácticas industriales generales de Argentina las reglamentaciones locales. Véase “4. Información sobre Celulosa – Seguros” para una descripción de su cobertura de seguro actual.

Sin embargo, si bien tenemos cobertura de seguro específica de las pérdidas derivadas de daños ambientales, incluyendo cobertura por “Impacto colectivo por daño ambiental”, actualmente exigida por la Ley Argentina N° 25.675, no tenemos cobertura de seguro por las pérdidas derivadas de las plagas en los bosques.

Por lo tanto, no podemos garantizar que contemos con seguros suficientes como para cubrir todas las pérdidas y responsabilidades que podrían surgir potencialmente de nuestras actividades. Si nuestros seguros resultaran insuficientes en algún momento para cubrir todas esas pérdidas y responsabilidades, nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial se verían afectadas en forma sustancialmente adversa.

Riesgos relacionados con Argentina

Los ingresos de la Compañía son obtenidos mayoritariamente en la Argentina, y en consecuencia, es altamente dependiente de las condiciones políticas y económicas de la Argentina

La mayoría de nuestras operaciones y clientes están situados en la Argentina. En consecuencia, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones dependen en gran medida de las condiciones políticas, económicas, regulatorias y sociales prevalentes en la Argentina. Entre dichas condiciones, se incluyen el crecimiento, las tasas de inflación, los controles cambiarios, las tasas de interés, las políticas gubernamentales, las condiciones sociales y laborales, y otros sucesos y condiciones locales, regionales e internacionales que puedan afectar a la Argentina de cualquier manera.

La economía argentina depende de una serie de factores, incluyendo (pero no limitado a) los siguientes:

- La demanda internacional para los principales productos de exportación de la Argentina;
- Los precios internacionales para los principales *commodities* de exportación de la Argentina;
- La estabilidad y competitividad del peso con relación a otras monedas;
- El nivel de consumo interno y de inversión y financiamiento interno y externo;
- La tasa de inflación.

Tal como ha sucedido en los últimos tiempos, la economía argentina podría verse afectada si las presiones políticas y sociales impidieran la implementación por parte del Gobierno Nacional de políticas destinadas a mantener la estabilidad de precios y el peso, generar crecimiento y aumentar la confianza de los consumidores e inversores.

Esto, a su vez, podría afectar de modo sustancialmente adverso sobre la situación patrimonial, los resultados de operaciones y la capacidad de la Compañía de honrar sus deudas, incluidas las Obligaciones Negociables. Asimismo, como ha sucedido en el pasado, el Gobierno Nacional podría responder a una falta de crecimiento económico o estabilidad adoptando medidas que afecten a las empresas del sector privado, como la Compañía.

La economía argentina se mantiene vulnerable y cualquier disminución significativa del producto bruto interno podría afectar adversamente nuestra situación financiera.

La economía argentina ha experimentado inestabilidad significativa en las décadas recientes, caracterizada por periodos de bajo o nulo crecimiento, alta inflación y devaluación de la moneda.

El crecimiento económico sustentable en Argentina depende de una serie de factores, entre ellos la demanda internacional de productos exportables argentinos como así también sus precios, la estabilidad y competitividad del peso argentino frente a las divisas extranjeras, la confianza de los consumidores e inversores extranjeros y locales, un índice de inflación y de empleo estable y las circunstancias políticas de los socios comerciales regionales de la Argentina. La economía argentina se contrajo durante el 2018 y continúa siendo vulnerable, sin perjuicio de los esfuerzos del Gobierno Nacional para establecer medidas para controlar la inflación y la inestabilidad cambiaria, como se refleja en las siguientes condiciones económicas:

- la inflación continúa alta y podría continuar en los mismos niveles en el futuro; de acuerdo a los reportes del INDEC, el índice de precios al consumidor desde diciembre de 2017 a diciembre de 2018 fue de 47.6% y para el período enero 2019 a julio 2019 fue de 25,1%;
- el producto bruto interno (“PBI”) presenta una alta volatilidad. De acuerdo con la revisión del PBI del 2004 publicado por el INDEC en junio de 2016, que formó la base para el cálculo del PBI real de 2004 en adelante. en 2014, el PBI se retrajo al 2,56%, recuperando en 2015 al 2,37%, volviendo a caer 1,8% durante 2016 y creciendo 2,9% en 2017. Durante el 2018, volvió a caer 2,6%; durante el primer trimestre de 2019 cayó un 5,8%, y se prevé que siga cayendo. Es por ello que persiste la incertidumbre respecto a la sustentabilidad del crecimiento y la estabilidad económica para los próximos años, ya que el crecimiento económico sustentable depende de una variedad de factores, incluyendo el precio de las materias primas que, a pesar de tener una tendencia favorable a largo plazo, es volátil en el corto plazo y más allá del control del gobierno argentino y sector privado;
- el nivel del gasto público ha dado lugar, y podría seguir dando lugar, a un déficit fiscal;
- durante los primeros años de la presente administración dicho déficit fiscal fue financiado mediante deuda obtenida en los mercados de capitales. Actualmente esta fuente de financiamiento no se encuentra disponible. Es por ello que el gobierno ha suscripto un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el cual se comprometió a proveer financiamiento. En caso que este financiamiento no estuviera disponible o no fuera suficiente para cubrir las necesidades del Estado, la economía argentina podría verse negativamente afectada.
- la deuda pública argentina como un porcentaje del PBI continúa siendo elevado.
- la inversión como porcentaje del PBI sigue siendo baja para sostener una tasa de crecimiento en forma sostenible;
- un número significativo de protestas o huelgas podría tener lugar, como lo hicieron en el pasado, lo que podría afectar negativamente a diversos sectores de la economía argentina;
- el suministro de energía o gas natural puede no ser suficiente para abastecer la actividad industrial (lo que limita el desarrollo industrial) y el consumo;
- el desempleo y el empleo informal sigue siendo alto; y
- en el clima creado por las condiciones antes mencionadas, la demanda de moneda extranjera podría crecer, generando un efecto de la fuga de capitales como se ha registrado en los últimos años.

Al igual que en el pasado reciente, la economía de Argentina puede verse afectada negativamente si las presiones políticas y sociales inhiben la aplicación por parte del gobierno argentino de políticas destinadas a controlar la inflación, generar crecimiento y aumentar la confianza de consumidores e inversores, o si las políticas implementadas por el gobierno argentino que sean diseñadas para alcanzar estos objetivos no tienen éxito. Estos eventos podrían afectar adversamente nuestra condición financiera, incluyendo nuestra capacidad de pagar nuestras deudas a su vencimiento, incluidas las Obligaciones Negociables, y resultados de operación.

No podemos asegurar que una disminución en el crecimiento económico, el aumento de la inestabilidad económica o una expansión de las políticas económicas y las medidas adoptadas por el gobierno Argentino para controlar la inflación o la dirección de otros desarrollos macroeconómicos que afectan a entidades del sector privado, como nosotros, todos acontecimientos sobre los que no tenemos ningún control, no habrían de tener un efecto adverso en nuestro negocio, situación financiera y resultados de operación.

Las próximas elecciones presidenciales y provinciales generan cierta incertidumbre en la economía argentina y, en consecuencia, en nuestros negocios.

En las elecciones primarias que se llevaron a cabo el domingo 11 de agosto de 2019 la fórmula Fernández-Fernández obtuvo el 47% de los votos, mientras que la fórmula Macri-Pichetto obtuvo el 32% de los sufragios. Si bien la elección presidencial se llevará a cabo en octubre de 2019 (con una posible segunda vuelta en noviembre de 2019), tras los resultados en las elecciones primarias, el peso se devaluó casi el 30% y la cotización de las acciones de compañías cotizantes se derrumbó un 38%. Por su parte, el "riesgo país", escaló el nivel más alto de la historia Argentina, colocándose por sobre los 1825 puntos registrados el 26 de agosto de 2019.

A efectos de intentar revertir la tendencia de las PASO para las elecciones de octubre, el gobierno de Macri ha implementado un paquete de medidas económicas tendientes a mejorar la situación de la población, las cuales incluyen, entre otras, la eliminación del IVA del 21% que pagan productos básicos de la canasta alimentaria, como aceite, leche y harinas, el congelamiento del precio de los combustibles, una subida en el mínimo imponible desde el cual se abona el impuesto a las ganancias y pagos extras a los beneficiarios de ayuda social y empleados públicos.

Junto con las elecciones nacionales, en varias provincias, durante 2019 se llevaron y se llevarán a cabo elecciones locales. Asimismo, durante el 2019 ya han tenido lugar ciertas elecciones locales.

El impacto de estos procesos electorales y el efecto que podrían tener en las políticas económicas argentinas (incluyendo las medidas ya tomadas por el gobierno) son inciertos, e implican incertidumbre en cuanto a si el nuevo gobierno implementará cambios en las políticas o en la regulación o si mantendrá las políticas o regulaciones actuales.

No es posible prever las medidas que podrían ser adoptadas por el gobierno actual o por una nueva administración a nivel nacional o provincial, y el efecto que dichas medidas podrían tener en la economía argentina y en la capacidad de Argentina para cumplir con sus obligaciones financieras, lo que podría afectar negativamente nuestros negocios, nuestra condición financiera y los resultados de nuestras operaciones. Además, no podemos asegurar que los acontecimientos económicos, regulatorios, sociales y políticos en Argentina posteriores a las elecciones no afectarán nuestros negocios, nuestra condición financiera o los resultados de nuestras operaciones.

Las fluctuaciones en el valor del peso podrían afectar negativamente a la economía de Argentina y, a su vez, afectar adversamente nuestros resultados de operación.

Las fluctuaciones en el valor del peso también pueden afectar negativamente a la economía argentina, nuestra situación financiera y resultados de operación. Mientras que la mayor parte de nuestra deuda y una parte de los costos de operación y gastos están expresadas en Dólares estadounidenses, nuestros ingresos se generan principalmente en pesos. Por lo tanto, estamos expuestos a los riesgos asociados con la fluctuación del peso con respecto al Dólar estadounidense. La devaluación del peso puede tener un impacto negativo en la capacidad de ciertas empresas argentinas para el cumplimiento de su deuda en moneda extranjera, generar inflación, reducir significativamente los salarios reales y poner en peligro la estabilidad de las empresas, como la nuestra, cuyo éxito depende de la demanda del mercado interno y afectar negativamente a la capacidad del gobierno argentino de cumplir con sus obligaciones de deuda externa. Después de varios años de variaciones moderadas en el tipo de cambio nominal, el peso perdió más del 65% de su valor con respecto al Dólar de estadounidense en el 2013, 2014 y 2015. A partir de la adopción por parte del gobierno argentino de medidas tendientes a eliminar los controles existentes sobre el tipo de cambio, el mercado cambiario argentino ha experimentado una gran volatilidad y el valor del peso ha caído en comparación con el Dólar estadounidense. Al 31 de diciembre de 2015, el tipo de cambio por cada Dólar estadounidense era de Ps. 13,04, en comparación con Ps. 15,89 al 31 de diciembre de 2016, Ps. 18,65 al 31 de diciembre de 2017 y Ps. 37,70 al 31 de diciembre de 2018 según la cotización para la venta de Dólar estadounidense informada por el Banco Central de la Nación Argentina. Al 20 de agosto de 2019, el tipo de cambio por cada Dólar estadounidense era de Ps. 54,75.

En general, la devaluación del peso puede tener un impacto negativo sobre ciertos sectores de la economía argentina, inclusive sobre las sociedades que tienen un gran volumen de deuda en moneda extranjera; sin embargo, los efectos de este cambio de política y de la devaluación del peso sobre la economía argentina son inciertos. Si el peso se devaluara aún más, los efectos sobre la economía argentina podrían tener consecuencias negativas para nuestro negocio y resultados de operación.

Si los niveles actuales de inflación no disminuyen o aumentan en un futuro, la economía argentina podría verse afectada de manera adversa.

Históricamente, la inflación socavó significativamente la economía argentina y la capacidad del gobierno argentino para crear las condiciones que permitan el crecimiento. En los últimos años, Argentina ha experimentado altas tasas de inflación.

En el pasado, y a lo largo de la administración Fernández de Kirchner, el gobierno argentino ha implementado programas para controlar la inflación y controlar los precios de bienes y servicios esenciales, incluidos los intentos de congelar el precio de ciertos productos de supermercado, y los acuerdos de precios entre el gobierno argentino y empresas del sector privado en varias industrias y mercados que no abordaban las causas estructurales de la inflación y, consecuentemente, no lograron reducir la inflación.

Las altas tasas de inflación afectan la competitividad internacional de Argentina, exacerbando la desigualdad social y económica, impacta negativamente en el empleo, el consumo y el nivel de actividad económica y socava la confianza en el sistema bancario de Argentina, lo que podría limitar aún más la disponibilidad y el acceso de las empresas locales al crédito nacional e internacional.

La inflación sigue siendo un desafío para Argentina, dada su naturaleza persistente en los últimos años. El gobierno de Macri ha tomado una serie de medidas a fin de reducir el déficit fiscal primario como porcentaje del PBI a lo largo del tiempo y también reducir la dependencia del gobierno argentino de la financiación del Banco Central. Si estas medidas no logran su cometido y el gobierno de Macri no logra reducir el déficit fiscal primario y no obtiene financiamiento genuino para cubrirlo, los niveles elevados de inflación pueden continuar y tener un efecto adverso en la economía de Argentina y la situación financiera. La inflación también puede complicar el pago de la deuda de Argentina. Históricamente, la inflación en Argentina ha contribuido a un aumento sustancial en los costos de operación, los costos laborales particulares, y ha tenido un impacto negativo en nuestros resultados de operación, la situación financiera y de negocios, y probablemente continuará haciéndolo si los niveles actuales de inflación no disminuyen.

Las tasas de inflación podrían aumentar en el futuro, y existe incertidumbre respecto a los efectos que las medidas adoptadas, o que pueden adoptarse en el futuro, por el gobierno argentino para controlar la inflación puedan tener. El aumento de la inflación podría afectar negativamente a la economía argentina y nuestra capacidad para pagar sus obligaciones de deuda, incluyendo las Obligaciones Negociables.

Las medidas del gobierno, así como la presión de los sindicatos, podrían requerir aumentos salariales o beneficios adicionales, lo cual podría aumentar los costos de operación de las empresas.

Las relaciones laborales en Argentina se rigen por una legislación específica, como la Ley de Contrato de Trabajo N° 20.744 y la Ley N° 14.250 de Negociación Colectiva, que, entre otras cosas, establecen la manera en que el salario y otras negociaciones laborales se llevarán a cabo. La mayoría de las actividades industriales y comerciales están reguladas por un convenio colectivo específico que agrupa a las empresas de acuerdo con el sector de la industria o cámara industrial. A pesar de que el proceso de negociación ha sido estandarizado, cada cámara de la actividad industrial o comercial negocia por separado los aumentos de salarios y beneficios laborales con el sindicato correspondiente de dicha actividad comercial o industrial.

Los empresarios argentinos, tanto en el sector público como privado, han recibido una fuerte presión de sus empleados y de las organizaciones laborales para aumentar los salarios y para proporcionar beneficios adicionales a sus empleados. Debido a los altos niveles de inflación, los empleados y las organizaciones de trabajadores están exigiendo aumentos salariales significativos. En el pasado, el gobierno argentino ha aprobado leyes y reglamentos que obligan a las empresas privadas a mantener ciertos niveles de salarios y proporcionar beneficios adicionales para sus empleados. Además, los empleadores públicos y privados han sido sometidos a una fuerte presión de los sindicatos de trabajadores para otorgar aumentos salariales y ciertos beneficios.

En el futuro, el gobierno argentino podría tomar nuevas medidas exigiendo aumentos salariales o beneficios adicionales para los trabajadores, y los sindicatos pueden aplicar presión para que se tomen tales medidas. Cualquier incremento en los salarios podría resultar en costos adicionales y los resultados de operaciones podrían verse reducidos para las empresas argentinas, incluyendo la nuestra. Tales costos adicionales podrían afectar adversamente nuestro negocio, nuestra situación financiera, resultados de operación y nuestra capacidad de hacer pagos bajo las Obligaciones Negociables.

La economía argentina podría verse afectada negativamente por los sucesos económicos en otros mercados y por los efectos de "contagio".

La economía argentina es vulnerable a los golpes externos que podrían ser causados por eventos adversos que afecten a sus principales socios comerciales. Una caída significativa en el crecimiento económico de cualquier socio comercial principal de Argentina (incluyendo Brasil, la Unión Europea, China y los Estados Unidos) podría tener un impacto negativo importante en el equilibrio comercial de Argentina y afectar negativamente su crecimiento económico. La demanda de los productos que exporta Argentina podría tener un efecto negativo sustancial en el crecimiento económico del país. En especial, la economía de Brasil, el mayor mercado de exportación para Argentina y su principal fuente de importaciones, se encuentra en un proceso de transición política y económica luego del triunfo electoral de Jair Bolsonaro. La economía de Brasil se contrajo un 3,6% durante 2015, y un 3,5% durante 2016, volviendo a crecer un 1% durante 2017, y un 1,1% durante 2018. Un nuevo deterioro de las condiciones económicas de Brasil podría reducir la demanda de exportaciones de Argentina y originar ventajas para las importaciones de Brasil. Dada la incertidumbre respecto de las medidas del nuevo gobierno y sus efectos, no podemos garantizar que las mismas no generen un impacto negativo sobre la economía de Argentina y nuestras operaciones. La economía argentina también puede verse negativamente afectada por los efectos "contagio". Las reacciones de los inversores internacionales a los eventos que ocurren en un país en desarrollo a veces parecen seguir un patrón de "contagio", en el que toda una región o una clase de inversión está desfavorecida por los inversores internacionales. En el pasado, la economía argentina se ha visto afectada negativamente por efectos contagio en varias ocasiones, incluyendo la crisis

financiera mexicana de 1994, la crisis financiera asiática de 1997, la crisis financiera rusa de 1998, la devaluación de 1999 del real brasileño, el colapso del régimen de tipo de cambio fijo de Turquía del año 2001, la crisis financiera mundial que comenzó en 2008 y la crisis de mercados emergentes de comienzos de 2018.

La economía argentina también puede verse afectada por las condiciones en las economías desarrolladas, como Estados Unidos, que son importantes socios comerciales de Argentina o que tienen influencia sobre los ciclos económicos mundiales. Si las tasas de interés aumentan significativamente en los países desarrollados, entre ellos Estados Unidos, como viene sucediendo desde comienzos de 2018, para Argentina y sus socios comerciales con economías en vías de desarrollo, como Brasil, podría resultar más difícil y costoso obtener capital y refinanciar la deuda existente, lo que podría afectar negativamente el crecimiento económico en esos países. Una disminución del crecimiento por parte de los socios comerciales de la Argentina podría tener un efecto adverso significativo en los mercados de las exportaciones de Argentina y, a su vez, afectar negativamente el crecimiento económico. Cualquiera de estos riesgos potenciales para la economía argentina podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, situación financiera, resultados de operación y nuestra capacidad de hacer pagos bajo las Obligaciones Negociables.

Se requieren inversiones de capital significativas por parte del gobierno argentino en infraestructura energética.

En los últimos años, la demanda local de gas natural y electricidad ha aumentado considerablemente. Véase “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Riesgos relacionados con nuestras actividades y nuestra industria - Podríamos sufrir interrupciones en la provisión de electricidad en nuestras plantas de producción o un aumento en nuestros costos relacionados con la provisión de energía, especialmente en Argentina, que actualmente enfrenta dificultades en la provisión de energía. Esos cortes o aumentos de precios podrían afectar en forma adversa significativa el resultado de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.” Durante tales años, el gobierno argentino también adoptó la política de mantener, a través de subsidios y bajas tasas que resultaron en bajos precios de la energía en comparación con los precios vigentes en otros mercados. Debido a estos factores, así como otros relacionados con la situación económica, las inversiones en el sector energético de Argentina se encuentran por debajo de lo necesario. Si bien desde principios del año 2016 el gobierno argentino ha ido aumentando las tarifas de electricidad y gas, y ha licitado y adjudicado proyectos para la generación de energía eléctrica, en caso que estas no se materialicen, es posible que Argentina pueda sufrir una escasez de energía perjudicial y que no puedan mantenerse las tasas de crecimiento actualmente proyectadas.

El déficit fiscal podría tener consecuencias adversas duraderas para la economía argentina.

El estado argentino ha incurrido en un déficit fiscal del 4,6%, del 6,7% y del 5,2% del PBI en 2016, 2017 y 2018, respectivamente. En función del déficit registrado, el gobierno nacional se ha propuesto un objetivo de reducción del déficit fiscal por el cual, a partir de la reorganización de ciertos gastos y eliminación de subsidios a los servicios públicos, pretende alcanzar un presupuesto primario equilibrado y reducir de esa manera su dependencia del financiamiento mediante el Banco Central de la República Argentina y/o los mercados de capitales. A tales fines, el gobierno nacional, a través del Ministro de Hacienda de la República Argentina, fijó las siguientes metas fiscales primarias como porcentajes sobre el PBI: año 2018: déficit de 2,7% (meta sobrecumplida con déficit del 2,4% del PBI), año 2019: 0% (meta sobrecumplida durante el primer semestre de 2019 con superávit del 0,2%), año 2020: superávit del 1%.

El gobierno dispuso una serie de medidas tendientes a alcanzar dichas metas fiscales, tales como las reformas al sistema energético con más el aumento de las tarifas de los servicios públicos, que apunta a incentivar la inversión en el sector, agrandar y diversificar la matriz energética nacional; una reforma integral del sistema tributario argentino que pretende dar dinamismo a la economía a la vez que atraer inversiones productivas, transparentar el régimen tributario mediante la eliminación de complejidades e ineficiencias del antiguo régimen; el dictado de la denominada ley sobre Pacto Fiscal, que refleja el acuerdo alcanzado entre el gobierno nacional y 23 de las 24 provincias argentinas (incluida la Ciudad de Buenos Aires) respecto de una serie de medidas que se espera favorezcan el crecimiento sostenible de la actividad económica, la productividad y el empleo, la reducción de impuestos distorsivos, desistimiento de reclamos contra el gobierno nacional y la resolución definitiva del conflicto relacionado con el Fondo del Conurbano Bonaerense; reformas en Comercio Exterior tendientes a eliminar una serie de restricciones existentes en tal materia; el dictado de la denominada Ley de Responsabilidad Empresaria, por la cual se establece la responsabilidad penal de personas jurídicas por delitos cometidos contra la administración pública y cohecho transnacional cometidos por accionistas, apoderados, directores, gerentes, empleados o representantes de personas jurídicas; entre otras.

Durante la administración anterior, el gobierno argentino recurrió al Banco Central y a la ANSES para obtener parte de sus necesidades de financiamiento. En contraste con las decisiones adoptadas en el pasado, la actual administración ha recurrido a la obtención de fondos a través del mercado de capitales y de instituciones multilaterales. En particular, el gobierno ha suscrito un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quien asistirá financieramente al gobierno en tanto y en cuanto éste cumpla con una serie de medidas y objetivos macroeconómicos acordados con la mencionada entidad. Si las medidas adoptadas por el gobierno nacional no logran resolver las necesidades de financiamiento de modo tal de controlar y reducir el gasto público, el balance fiscal primario podría verse afectado

negativamente en el futuro. Un mayor deterioro de las cuentas fiscales podría derivar en el incumplimiento del acuerdo con el FMI y afectar negativamente la capacidad del gobierno para acceder al financiamiento de esta institución y/o de los mercados financieros a largo plazo y, a su vez, podría limitar el acceso a dichos mercados por parte de empresas argentinas, como por ejemplo, Celulosa Argentina S.A.

Asimismo, en consonancia con el dictado del Decreto N° 134/2015 por medio del cual el Gobierno Argentino colocó al sistema eléctrico nacional en estado de emergencia hasta el 31 de diciembre de 2017, desde principio del año 2016 las autoridades anunciaron que revisarían las políticas de subsidios energéticos, dictando en consecuencia la Resolución N° 6/2016 y la Resolución N° 31/2016, del entonces Ministerio de Energía y Minería de la Nación, que aprobó la “Reprogramación Trimestral Definitiva” para el mercado eléctrico mayorista. Como consecuencia de tales decisiones, se registró un incremento de las tarifas en un promedio del 200%, a la vez que se verificaron eliminaciones o reducciones en parte de los subsidios y ajustes a las tarifas del gas natural y energía eléctrica. Si bien las tarifas que actualmente pagamos por estos insumos no están subsidiadas, es posible que igualmente la eliminación generalizada de subsidios tenga un impacto negativo sobre las mismas.

Una baja de los precios internacionales de las exportaciones de los principales commodities de la Argentina podría producir un efecto adverso significativo en la economía argentina y nuestras perspectivas.

La economía Argentina tiene una marcada dependencia de las exportaciones agropecuarias. Los altos precios de los *commodities* normalmente implican en un aumento de las exportaciones de la Argentina, las cuales contribuyen a una mayor recaudación impositiva para el gobierno argentino, principalmente derivada de los impuestos a las exportaciones (retenciones).

Las bajas en los precios de los *commodities* exportados por Argentina y un aumento significativo del valor del Peso pueden disminuir la competitividad de la Argentina y disminuir significativamente las exportaciones del país. En este sentido, una disminución de las exportaciones podría tener un efecto adverso significativo sobre las finanzas públicas de la Argentina a causa de la pérdida de recaudación impositiva, ocasionar un desequilibrio en el mercado cambiario del país que, a su vez, podría generar una mayor volatilidad cambiaria, empeorar la situación financiera del sector público argentino y conllevar un aumento de impuestos o una necesidad de inyectar moneda adicional al sistema financiero argentino mediante la impresión de dinero, generando inflación.

El impacto de dichos acontecimientos podría ser altamente negativo para la economía argentina y afectar negativamente nuestro negocio y nuestra capacidad de cumplimiento de nuestras obligaciones de pago, incluyendo, entre otras, aquellas relacionadas con las Obligaciones Negociables.

La Argentina ha tenido y tiene dificultades para acceder a los mercados de crédito internacionales, lo que podría afectar la situación patrimonial y los resultados de la Sociedad.

En el año 2005, la Argentina reestructuró parte de su deuda soberana que había estado en default desde fines de 2001. Luego, la Argentina realizó un nuevo canje de deuda en el año 2010, destinado a los tenedores de títulos no presentados al Canje 2005 y a los titulares de títulos emitidos en el Canje 2005. Como resultado de los Canjes, se llegó a una aceptación del 91% del total de los tenedores de bonos en default.

Determinados bonistas no participaron en la reestructuración (los “Bonistas No Aceptantes”) e iniciaron acciones judiciales contra Argentina para obtener el pago de sus créditos. Finalmente, luego de una larga controversia entre la República Argentina y los Bonistas no Aceptantes, el gobierno del Presidente Macri se dispuso a resolver los conflictos pendientes con los Bonistas No Aceptantes.

Como resultado de las negociaciones, el 19 de febrero de 2016, el juez Griesa ordenó que la decisión judicial que obligaba a Argentina a realizar el pago del 100% de los montos adeudados a los Bonistas No Aceptantes litigantes si la Argentina realizaba pagos de servicios de interés y capital a los bonistas que ingresaron al canje del 2005 y del 2010 sea levantada automáticamente, sujeto al cumplimiento de dos condiciones por parte de la Argentina: (i) que el congreso Argentino derogue una serie de leyes que habían sido sancionadas durante gestiones anteriores, como la Ley de Pago Soberano (Ley N° 26.984) y las Leyes Cerrojo (Ley N° 26.017, Ley N° 26.547 y la Ley N° 26.886) y (ii) que la Argentina acredite el pago a todos los Bonistas No Aceptantes que logren acuerdos con la Argentina en o antes del 29 de febrero de 2016. Con fecha 31 de marzo de 2016, el Congreso Argentino sancionó la Ley N° 27.249 que derogó las leyes mencionadas en el punto (i) y aprobó los acuerdos alcanzados con ciertos Bonistas No Aceptantes, como así también autorizó al Poder Ejecutivo a llevar adelante los pasos necesarios para implementar el pago a los mencionados tenedores de bonos.

Con fecha 22 de abril de 2016, el gobierno transfirió a las cuentas de los Bonistas No Aceptantes que firmaron un acuerdo con el gobierno antes del 29 de febrero de 2016, aproximadamente U\$S 9.300 millones de los U\$S 16.250 millones obtenidos a través de la emisión internacional de cuatro series de títulos públicos. Como consecuencia de la cancelación de dichos acuerdos, el Juez Griesa ordenó el levantamiento de las medidas cautelares que impedían los pagos a los tenedores de los canjes de deuda de 2005 y 2010, que se encontraban sujetos a los pagos de las sentencias a favor de los Bonistas No Aceptantes y que cobrarán sus deudas en el mes de mayo de 2016.

Por otra parte, debido a las políticas gradualistas que el Gobierno de Mauricio Macri propuso como plan para reducir la inflación y el gasto público, se llegó a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) para una línea de crédito por un monto de U\$S 50.000 millones con una duración de 36 meses, bajo la modalidad stand-by en el marco de una creciente presión cambiaria y volatilidad de los mercados debido a la suba de la tasa de interés en Estados Unidos. Los compromisos más importantes asumidos por el Gobierno Nacional fueron reducir el déficit fiscal, reducir la inflación, dotar de mayor autonomía al BCRA y reducir el stock de deuda que el Tesoro Nacional tenía con el BCRA para el financiamiento del déficit fiscal.

El 29 de agosto de 2018, el Gobierno Nacional admitió la imposibilidad de cumplir las metas que había acordado originalmente con el FMI y solicitó la ampliación del préstamo en U\$S 7.100 y el adelanto de las fechas de los desembolsos. El 28 de septiembre de 2018 el FMI acordó las modificaciones al acuerdo original con el Gobierno Nacional.

Si bien Argentina canceló su deuda con casi la totalidad de los Bonistas No Aceptantes y logró en los años 2016 y 2017 financiamiento en los mercados financieros internacionales, no puede descartarse que en el futuro existan nuevos reclamos que vuelvan a limitar la capacidad de la Argentina de acceder al mercado de capitales y de crédito internacional. Ello podría conducir a un incumplimiento en el pago de las obligaciones de la Argentina, junto a un mayor aislamiento financiero de Argentina y de las empresas privadas, lo que traería como consecuencia una imposibilidad de acceder a los mercados internacionales con el fin de obtener financiamiento y afectar negativamente, a su vez, las condiciones de crédito local y la situación económica y política de la Argentina.

El alcance de la Ley de Responsabilidad Penal Empresaria dictada recientemente en Argentina es a la fecha de este Prospecto difícil de determinar.

Con fecha 1 de marzo de 2018 entró en vigencia la Ley de Responsabilidad Penal Empresaria N° 27.401 (la “Ley de Responsabilidad Penal Empresaria”), que fuera aprobada por el Congreso de la Nación el 8 de noviembre de 2017, la cual establece la responsabilidad penal de personas jurídicas por delitos penales contra la administración pública y cohecho transnacional cometidos por, entre otros, sus accionistas, apoderados, directores, gerentes, empleados o representantes. Las compañías que sean consideradas responsables quedarán sujetas a diversas sanciones, incluyendo, entre otras, multas de dos a cinco veces el beneficio indebido obtenido o que se hubiese podido obtener y la suspensión parcial o total de sus actividades por hasta un plazo de diez años. A su vez, la norma extiende la responsabilidad penal en virtud del Código Penal de la Nación a los casos de cohecho cometidos fuera de Argentina por ciudadanos argentinos o compañías domiciliadas en el país.

A la fecha no puede estimarse el impacto que tendrá la implementación de la Ley de Responsabilidad Penal Empresaria en la reputación, situación financiera y patrimonial, negocios y operaciones de las sociedades que desarrollan sus actividades en la Argentina.

Actualmente se están llevando adelante en Argentina investigaciones sobre supuestos hechos de corrupción que podrían tener un impacto adverso en el desarrollo de la economía del país y en la confianza de los inversores.

A la fecha de este Prospecto, varios empresarios argentinos y aproximadamente quince ex funcionarios del gobierno de la expresidente Cristina Fernández de Kirchner están siendo investigados por supuestos hechos relacionados con la entrega de dádivas y asociación ilícita. Como consecuencia de dicha investigación, el 17 de septiembre de 2018, la expresidente Fernández de Kirchner y varios empresarios (50 empresarios aproximadamente) fueron procesados por distintos delitos y se decretó la inhabilitación general de bienes sobre dichas personas. Con fecha 20 de diciembre de 2018, la Cámara Federal en lo Criminal y Correccional, Sala I, resolvió confirmar el procesamiento modificando la situación procesal de algunos de los procesados e instando al Juez de Primera Instancia a profundizar las investigaciones a fin de evaluar una eventual re-caracterización del tipo penal aplicable. Asimismo, en dicha oportunidad, la Cámara dejó sin efecto en algunos casos la inhabilitación general de bienes sustituyéndola por un embargo.

Dependiendo de los resultados de dichas investigaciones, de la situación particular de cada compañía, y del tiempo que lleve concluir las, las compañías conducidas al momento de los hechos por dichos empresarios podrían afrontar, entre otras consecuencias, una disminución en su calificación crediticia y reclamos de sus inversores, así como restricciones al acceso al financiamiento.

Asimismo, los efectos de estas investigaciones podrían afectar los niveles de inversión en general en Argentina, incluyendo la inversión en infraestructura, así como la continuación, desarrollo y terminación de proyectos de obras públicas y de participación público-privada (PPP), que, en una última instancia, podrían conducir a un menor crecimiento de la economía argentina.

A la fecha de este Prospecto no es posible determinar el impacto que estas investigaciones podrían tener en la economía argentina. Del mismo modo, no se puede predecir durante cuánto tiempo podrían continuar las investigaciones de corrupción, qué otros empresarios podrían ser investigados o qué tan trascendentes podrían ser los efectos de estas investigaciones, en particular para el sector energético. A su vez, la disminución de la confianza de los inversores, entre otras cuestiones, podría tener un efecto adverso significativo en el desarrollo de la economía argentina que podría perjudicar el negocio de la Compañía, su condición financiera y los resultados de sus operaciones.

Los controles de cambios y las restricciones al ingreso y egreso de capitales han limitado y es esperable que continúen limitando la disponibilidad de crédito internacional, la liquidez en el mercado de bonos de compañías argentinas y la capacidad de la Compañía de efectuar pagos de deuda denominada en moneda extranjera.

En 2001 y la primera mitad de 2002, la Argentina experimentó un retiro masivo de depósitos del sistema financiero en un corto período de tiempo, lo que precipitó una crisis de liquidez en el sistema financiero argentino e instó al Gobierno Nacional a imponer controles de cambio y restricciones a la capacidad de los depositantes para retirar sus depósitos. Si bien la situación del sistema financiero local ha mejorado, las restricciones al retiro de depósitos se han eliminado y los depósitos en dólares estadounidenses a lo largo de los últimos años han aumentado considerablemente, no puede garantizarse que ciertas circunstancias económicas y/o políticas y/o financieras no desencadenen nuevamente un retiro masivo de depósitos de los bancos, originando problemas de liquidez y solvencia en las entidades financieras, resultando en una contracción del crédito disponible y en la imposición de similares u otras medidas cambiarias.

Por otro lado, en junio de 2005 el Gobierno Nacional adoptó ciertas medidas y reglamentaciones que fijaron restricciones al ingreso de capitales. Entre estas, se incluyó el requisito de constituir un depósito no remunerativo en dólares estadounidenses equivalente al 30% de los fondos correspondientes a ciertos ingresos de fondos en Argentina, y la creación del “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias”, un sistema mediante el cual se efectuaba una evaluación en tiempo real por cada operación a fin de analizar su consistencia con la información fiscal de cada comprador de divisas y de validar cada operación.

A lo largo de los dos primeros años de gestión de Mauricio Macri, se introdujeron modificaciones en la normativa cambiaria en cuestiones referidas al régimen aplicable a los ingresos y egresos de divisas a través del MULC, eliminando el depósito no remunerativo y eliminando el plazo mínimo de permanencia de ciertos ingresos de divisas al país. Asimismo, se dejó sin efecto el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias”.

Con fecha 1 de septiembre de 2019, ante diversos factores que impactaron la evolución de la economía argentina y la incertidumbre provocada en los mercados financieros, y en respuesta a la inquietud del Gobierno Nacional acerca de la inestabilidad cambiaria general y la incertidumbre generada en el marco del proceso electoral en curso, el BCRA emitió la Comunicación “A” 6770 (tal como fuera complementada por la Comunicación “A” 6776, emitida con fecha 5 de septiembre de 2019 y la Comunicación “A” 6780 publicada el 11 de septiembre de 2019), mediante la cual, entre otras medidas, la prohibición de acceder al mercado de cambios para el pago de deuda y otras obligaciones en moneda extranjera entre residentes, y para operaciones concertadas a partir del 1 de septiembre de 2019. Para más información sobre los controles de cambio recientemente impuestos por el Gobierno Nacional, por favor ver la sección “10. Información Adicional – d) Controles de Cambio” del presente Prospecto.

En atención a la incertidumbre generada por el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 609/2019 y las Comunicaciones “A” 6770, 6776 y 6780, es probable que el Gobierno Nacional y el BCRA en un futuro próximo impongan nuevos controles de cambio o restricciones al traslado de capitales, como así también modificar y adoptar otras medidas que podrían limitar la capacidad de la Compañía de acceder al mercado de capitales internacional, afectar la capacidad de la Compañía de efectuar pagos de capital e intereses de deuda y otros montos adicionales al exterior (incluyendo pagos relacionados con las Obligaciones Negociables) o afectar de otra forma los negocios y los resultados de las operaciones de la Compañía.

Los controles de cambios en un entorno económico en el que el acceso a los capitales locales es limitado podrían tener un efecto negativo en la economía y en las actividades de la Compañía, y, en particular, en la capacidad de la Compañía de efectuar pagos de capital y/o intereses sobre obligaciones contraídas en moneda extranjera (si las hubiere), incluyendo, en caso de corresponder, las Obligaciones Negociables.

Es probable que el impacto de las recientes elecciones presidenciales, legislativas y de ciertos gobiernos municipales y provinciales en el futuro entorno económico y político de Argentina sea material.

Desde la asunción de funciones el día 10 de diciembre de 2015, la administración de Macri ha anunciado e implementado varias reformas económicas y políticas significativas; tales como: (i) declaración de estado de emergencia para el sistema eléctrico y reformas al mismo; (ii) reformas que afectan el transporte y la distribución de gas natural; (iii) reformas concernientes al INDEC; (iv) reformas que afectan el cambio de divisas; (v) reformas que afectan el comercio exterior; (vi) la modificación de la política de endeudamiento de Argentina; (vii) la corrección de desequilibrios monetarios; (viii) la promulgación de una ley de responsabilidad penal empresarial; (ix) reforma del mercado de capitales de Argentina; (x) reformas en el sistema jubilatorio; (xi) la extensión de un impuesto sobre la renta financiera; (xii) reformas en materia tributaria; y (xiii) la implementación de un Pacto Fiscal.

Actualmente, Argentina atraviesa un escenario de volatilidad de su economía motivada por el escenario de incertidumbre electoral ocasionada por el resultado de las elecciones PASO (Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias) del pasado 11 de agosto de 2019 y las medidas adoptadas en consecuencia por el Gobierno Nacional.

A la fecha de este prospecto, no se puede predecir el impacto que estas medidas y cualquier medida futura tomada por la administración tendrán en la economía argentina en general y en la industria de pulpa y papel, en particular. El fracaso de estas medidas para lograr sus objetivos previstos podría afectar negativamente a la economía argentina y a nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de deuda, incluidas las Obligaciones Negociables.

Riesgos relacionados con nuestra situación financiera

Estamos involucrados en diversos procedimientos legales y administrativos que pueden afectar en forma adversa nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Estamos involucrados en diversos procedimientos legales y administrativos, que incluyen cuestiones corporativas, laborales, fiscales y ambientales. Al 31 de mayo de 2019, el monto que se nos reclama en estos procedimientos asciende a Ps. 183,1 millones. Véase “4. Información sobre Celulosa – Procedimientos Legales”. Al 31 de mayo de 2019, hemos efectuado provisiones por un total de Ps. 24,8 millones para cubrir los pasivos contingentes en relación con esos procedimientos. Estas provisiones se basan generalmente en estimaciones de nuestra potencial exposición, las cuales determinamos utilizando varios criterios, la mayoría de los cuales requieren la utilización de una cantidad considerable de elementos de juicio. Estos criterios, que pueden variar según el tipo de procedimiento, incluyen, entre otros, el monto original del reclamo, nuestra evaluación de la validez legal del reclamo y criterios estadísticos de procedimientos similares. No podemos garantizar que las provisiones que hemos contabilizado sean suficientes para cubrir nuestra responsabilidad real en caso de que el resultado de los procedimientos legales en los que estamos involucrados sea desfavorable para nosotros. Si nuestras provisiones resultaran insuficientes, nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones podrían resultar significativa y adversamente afectados.

Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden afectar adversamente nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Estamos expuestos a diversos riesgos por fluctuaciones cambiarias. Por ejemplo, registramos una pérdida cambiaria de Ps. 1.215,7 millones en el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018, y de Ps. 909,1 millones en el ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2019. La mayor parte de nuestros ingresos está denominada en moneda local, es decir, el peso argentino. Sin embargo, para mantener nuestra competitividad generalmente debemos, en la medida que sea posible, fijar los precios de nuestros productos de acuerdo con los precios internacionales. En consecuencia, si existe una apreciación significativa del peso argentino con respecto al dólar, probablemente debamos reducir el precio de nuestros productos en la moneda local para mantenerlos en niveles competitivos con potenciales importaciones; es decir, el precio de nuestros productos en moneda local se reduciría, mientras que el precio medido en Dólares estadounidenses se mantendría. Una parte sustancial de nuestros costos también está denominada en moneda local, pero muchos de estos precios generalmente no siguen las tendencias internacionales y, por lo tanto, no deben ajustarse a niveles internacionales. Por eso, una apreciación de la moneda local generalmente traería aparejado un aumento de nuestros costos. Si este aumento de costos no está acompañado de un aumento en nuestras ventas, nuestros márgenes se verían afectados. Pasaría lo contrario si la moneda local se depreciara, ya que nuestros ingresos aumentarían en moneda local mientras que la mayoría de nuestros costos permanecerían inalterados (excepto aquellos que están en Dólares estadounidenses), aumentando nuestros márgenes. La depreciación de nuestras monedas locales también acarrea riesgos, dado que la mayor parte de nuestra deuda está denominada en Dólares. La devaluación de nuestras monedas locales respecto del Dólar probablemente disminuiría nuestra capacidad para cancelar la deuda. Normalmente no usamos instrumentos derivados para cubrir riesgos de depreciación del peso contra divisas extranjeras en relación a nuestra deuda denominada en divisas extranjeras, y por lo tanto no podemos garantizar que nuestra situación patrimonial no se vea afectada por fluctuaciones del tipo de cambio.

En virtud de las leyes argentinas, es posible que seamos responsables por reclamos laborales y de seguridad social iniciados por empleados de nuestros contratistas independientes, y nuestra cobertura del seguro contra riesgos de trabajo podría no ser suficiente para cubrir esos reclamos a la luz de diversas decisiones de los tribunales argentinos y no cubrir reclamos de seguridad social.

Contratamos diversos contratistas independientes en el giro de nuestros negocios, tanto en nuestras plantas industriales como en nuestras actividades de gestión forestal. En virtud de las leyes argentinas, los comitentes pueden ser mancomunada y solidariamente responsables con sus contratistas independientes respecto de las obligaciones laborales y de seguridad social del contratista. Específicamente, en virtud de la Ley N° 20.744, según fuera enmendada y/o modificada, (la “Ley de Contrato de Trabajo”), los comitentes pueden ser mancomunada y solidariamente responsables con sus contratistas con respecto a las actividades que los empleados de los contratistas realizan ordinariamente como parte de sus deberes y que estuvieran específicamente relacionadas con las actividades principales del comitente. Como resultado de ello, si surgiera un conflicto entre uno de nuestros contratistas independientes y sus empleados, los empleados podrían pretender hacer valer sus reclamos frente a nosotros.

Celulosa y sus contratistas independientes cuentan con los seguros de riesgos de trabajo que exige la Ley de Riesgos de Trabajo N° 24.557 de Argentina, que rige la indemnización de los trabajadores relativa a enfermedades ocupacionales y accidentes de trabajo. La Ley de Riesgos de Trabajo limita el monto de las indemnizaciones que un trabajador (o que ciertos familiares del trabajador, en caso de muerte del trabajador) tiene derecho a recibir en caso de muerte, enfermedad o accidente relacionado con el trabajo a las previstas en el seguro de riesgos de trabajo que tiene el empleador de acuerdo con la Ley de Riesgos de Trabajo. El trabajador, de este modo, no puede perseguir la mayor indemnización disponible en el Código Civil y Comercial Argentino. Sin embargo, basados en argumentos de discriminación, diversos tribunales argentinos (incluyendo a la Corte Suprema de Justicia de la Nación) declararon que dicha restricción es inconstitucional y, por consiguiente, permitieron que un empleador sea demandado en virtud de las disposiciones contempladas por el Código Civil y Comercial independientemente de que el empleador tenga vigentes seguros de riesgo de trabajo de acuerdo con las leyes aplicables. A la luz de dichos fallos, no podemos garantizar que se respeten los límites de indemnización previstos en nuestros seguros y, si no se respetan, estaríamos obligados a abonar mayores indemnizaciones a los trabajadores o sus herederos, o de los empleados de los contratistas en caso de que alguno de nuestros empleados o los empleados de nuestros contratistas sufrieran accidentes o enfermedades profesionales. Esos pagos, si fueran significativos, podrían tener un efecto sustancial adverso sobre nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Llevamos adelante procesos de fabricación continuos con un alto nivel de costos fijos. Cualquier interrupción de las operaciones de nuestras plantas industriales podría afectar nuestro desempeño operativo.

Buscamos operar nuestras plantas en forma casi continua para maximizar su eficiencia. Cualquier parada de las mismas genera costos fijos no absorbidos que afectan negativamente los resultados de nuestras operaciones durante el período de inactividad. Llevamos a cabo mantenimiento de rutina en nuestras plantas industriales, el cual requiere que interrumamos nuestras operaciones periódicamente (cada 12 a 18 meses, dependiendo de factores técnicos, normalmente por un período de 10 a 30 días).

Paramos nuestra planta de pasta celulósica de Capitán Bermúdez por aproximadamente 12 días en enero de 2010, por aproximadamente 8 días en mayo de 2011, por aproximadamente 6 días en 2012, por aproximadamente 20 días en enero de 2013, por 16 días en octubre de 2014, por 17 días entre julio y agosto de 2016, por 36 días entre noviembre y diciembre de 2017, 4 días en diciembre de 2018 y aproximadamente 10 días entre junio y julio de 2019. Nuestra planta de Capitán Bermúdez también sufrió un incendio a fines de abril de 2016 que causó que la cinta transportadora que alimenta la planta de pasta celulósica quedara fuera de operación por 13 días, impidiendo la producción de pasta celulósica hasta que el equipo fue reparado.

A causa de las condiciones de operación extremas inherentes a algunos de nuestros procesos de fabricación, podrían producirse ocasionalmente interrupciones imprevistas del negocio y, como resultado de ello, podríamos no generar el flujo de efectivo suficiente para satisfacer nuestras necesidades operativas. Adicionalmente, muchas de las áreas geográficas donde realizamos nuestras actividades productivas y nuestros negocios podrían verse afectadas por desastres naturales, incluyendo incendios forestales e inundaciones. Tales desastres naturales podrían provocar que nuestras instalaciones industriales queden fuera de operación, con el consecuente efecto adverso significativo sobre nuestro negocio, la situación patrimonial y los resultados de las operaciones.

Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables

Podría no desarrollarse un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables bajo este Programa son títulos valores nuevos para los cuales no existe en la actualidad un mercado activo de negociación. Podremos solicitar que las Obligaciones Negociables de una clase o serie en particular coticen en BYMA y/o mercado autorizado por la CNV de la Argentina y/o mercado del exterior y asimismo solicitar que las Obligaciones Negociables sean aceptadas para su negociación en el MAE; pero no podemos garantizar que dichas solicitudes, de realizarse, sean aprobadas. Si las Obligaciones Negociables se negocian después de su emisión inicial, podrían negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, según las tasas de interés prevalecientes, los mercados de títulos similares, las condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No pueden brindarse garantías de que se desarrollará un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables de cualquier clase o serie o, de desarrollarse, que el mismo se mantendrá. Si no se desarrolla un mercado de negociación activo de las Obligaciones Negociables o si el mismo no se mantiene, el precio de mercado y liquidez de las Obligaciones Negociables podrían verse afectados de modo adverso.

Algunos de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables en caso de quiebra, concurso o acuerdo preventivo extrajudicial.

En caso de la apertura de un proceso de quiebra, un proceso concursal, un acuerdo preventivo extrajudicial y/o un procedimiento similar en relación con Celulosa, las leyes y reglamentaciones aplicables a las Obligaciones Negociables (incluyendo, sin carácter taxativo, las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables) y los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables estarán sujetas a las disposiciones de la Ley de Concursos y

Quiebras N° 24.522 de Argentina, y sus modificatorias (la “Ley de Concursos y Quiebras”) y a todas las demás leyes y reglamentaciones aplicables a procesos concursales y, en consecuencia, algunos de los términos de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables.

La Ley de Concursos y Quiebras establece un procedimiento de voto diferente del aplicable a otros acreedores quirografarios respecto del cálculo de la mayoría requerida. De acuerdo con lo previsto en la Ley de Concursos y Quiebras, dicha mayoría requerida estará constituida por la mayoría absoluta de acreedores que representen dos tercios del monto de capital de deuda quirografaria. En base a este sistema, el poder de negociación de los obligacionistas podría verse reducido significativamente en comparación con otros acreedores de Celulosa.

Específicamente, la Ley de Concursos y Quiebras establece que en el caso de valores negociables emitidos en serie, tales como las Obligaciones Negociables, sus tenedores participarán en la votación tendiente a obtener el consentimiento necesario para aprobar un acuerdo con los acreedores y/o la reestructuración de las deudas sujeto a un procedimiento para el cálculo de mayorías diferente de los requeridos en relación con otros acreedores quirografarios. Bajo dicho procedimiento: (1) el fiduciario, de existir, o el juez competente, según el caso, deberá convocar a una asamblea de tenedores; (2) los tenedores presentes en dicha asamblea deberán votar a favor o en contra del acuerdo preventivo propuesto indicando la opción seleccionada, en caso de aprobación del mismo; (3) el acuerdo se considerará aprobado o rechazado considerando el monto de capital total que vote a favor y el monto de capital total que vote en contra de la propuesta más el acuerdo de los restantes acreedores; (4) la decisión deberá ser asentada por escrito por el fiduciario o la persona designada a tal efecto por la asamblea y se dejará constancia de la misma en las actas de la asamblea; (5) podrá no celebrarse una asamblea de tenedores si las leyes o reglamentaciones aplicables permiten un método diferente para obtener el consentimiento de los acreedores que es satisfactorio para el juez; (6) si el fiduciario fuera considerado un acreedor a los fines de la verificación del crédito, en virtud de lo dispuesto en el Artículo 32, éste podrá dividir su voto, votando a favor de la propuesta respecto del monto de capital en poder de los tenedores beneficiarios que también tengan derecho a participar en la asamblea, que lo hayan instruido a aceptar el mismo según lo previsto en el contrato de fideicomiso (en caso de corresponder) o las leyes aplicables y en contra del mismo respecto de aquellos que le instruyeron rechazarlo. La propuesta se considerará aceptada o rechazada en base al voto mayoritario; (7) las disposiciones precedentes también serán de aplicación en caso de cartas poder que representen a diversos tenedores debidamente admitidos bajo el Artículo 32 de la Ley de Concursos y Quiebras y será de aplicación lo establecido en el punto (6) anterior respecto del régimen de voto; (8) en todos los casos, el juez podrá ordenar medidas específicas para garantizar la participación de los acreedores y la legalidad del procedimiento de voto; y (9) al calcular los votos relacionados con la propuesta sometida a la asamblea de tenedores, todos los votos afirmativos se consideran a favor de la propuesta y todos los votos negativos se consideran en contra de la propuesta.

Asimismo, los obligacionistas que no estuvieran presentes en la asamblea en persona o por representación o que se abstengan de votar no serán tenidos en cuenta a los fines del cálculo de la mayoría requerida. Como consecuencia del mecanismo por el cual se calcula la mayoría, en caso de una reestructuración de nuestra deuda, el poder de negociación de los obligacionistas podría verse reducido en comparación con otros acreedores.

Nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas quedarán efectivamente subordinadas a nuestra deuda garantizada.

A menos que se especifique lo contrario en el Suplemento de Precio respectivo, las Obligaciones Negociables no estarán garantizadas por ninguno de nuestros activos. Al 31 de mayo de 2019, el monto total de nuestra deuda garantizada ascendía a Ps. 3.274,3 millones. Los tenedores de nuestra deuda garantizada tendrán reclamos que serán efectivamente preferentes respecto de sus reclamos en carácter de tenedores de las Obligaciones Negociables, con el alcance del valor de los activos que garantizan la deuda garantizada.

Si nos volviéramos insolventes o entráramos en liquidación, o si se produjera la caducidad de plazos de un pago derivado de cualquier deuda garantizada, los prestamistas bajo la misma tendrían derecho a ejercer los recursos de los que dispone un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendrá prioridad sobre cualquier reclamo de pago en virtud de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas con el alcance del valor de los activos que constituyen su garantía. Si se produjera este supuesto, es posible que no quedaran suficientes activos remanentes con los cuales satisfacer los reclamos de los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas. Asimismo, si quedaran activos remanentes luego del pago a estos prestamistas, los activos remanentes quedarían a disposición de los acreedores a quienes la ley les confiere preferencia y podrían resultar insuficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas y los tenedores de otras deudas no garantizadas, incluyendo los acreedores comerciales que tienen el mismo rango de prelación que los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas.

Otros riesgos relacionados con la Sociedad

Dependemos de nuestro management senior y otro personal clave para nuestro desempeño actual y futuro.

Nuestro desempeño actual y futuro depende en un grado significativo de nuestro equipo calificado tanto de *senior management* como ingenieros y otros empleados clave, y de nuestra habilidad de atraer y retener *management* calificado, ingenieros y empleados clave. Nuestras futuras operaciones podrían verse afectadas si cualquiera de nuestros ejecutivos *senior* u otro personal clave dejara de trabajar con nosotros. La competencia en cuanto al *senior management* es intensa, y no es posible garantizar que seremos capaces de retener a nuestro personal o atraer personal calificado adicional. La mayoría de nuestro *senior management* y personal clave no posee contratos de no competencia con nosotros. La pérdida de uno de los miembros del *senior management* podría obligar a los restantes funcionarios ejecutivos a derivar inmediatamente gran parte de su atención al cumplimiento de sus funciones y buscar un reemplazante. La imposibilidad de cubrir vacantes en nuestros puestos ejecutivos *senior* en forma oportuna podría afectar nuestra capacidad de implementar nuestra estrategia comercial, perjudicando nuestros negocios y los resultados de nuestras operaciones.

Enfrentamos una fuerte competencia en cada uno de nuestros mercados clave. Si no podemos seguir siendo competitivos en cada uno de esos mercados, podría resultar adversa y significativamente afectado nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Enfrentamos una fuerte competencia en cada uno de nuestros mercados geográficos y líneas de productos.

En la actualidad, nuestros competidores son principalmente empresas nacionales. También competimos con empresas brasileñas, que tienen una participación en el mercado de papel de Argentina de aproximadamente un 9%. Varios de nuestros competidores brasileños pertenecen a grupos más grandes que nosotros y cuentan con mayores recursos financieros y amplitud en la oferta de productos. Muchos factores influyen sobre nuestra posición competitiva, incluida nuestra capacidad total de producción, la eficiencia operativa de nuestras instalaciones y la disponibilidad, calidad y costos de la madera, la energía, el agua, los químicos y la mano de obra.

Si no podemos seguir siendo competitivos en el futuro, nuestra participación en el mercado podría verse afectada negativamente. Además, en caso de una eventual presión a la baja en los precios de la celulosa y el papel de parte de nuestros competidores, que podrían estar mejor posicionados para sostener sus operaciones con precios inferiores, nuestra rentabilidad podría verse afectada. Si alguno de estos riesgos llegara a verificarse, tendría un efecto adverso sustancial sobre nuestro negocio, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Si los aranceles a la importación se redujeran significativamente o se eliminaran, o si el acuerdo entre las industrias de pasta celulósica y papel de Argentina y Brasil se extinguiera, enfrentaríamos una mayor competencia de los importadores, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Nuestra posición frente a la competencia en los mercados internos de la pasta celulósica y del papel (Argentina y Uruguay) se beneficia de aranceles a la importación –en particular de los aranceles externos comunes del Mercado Común del Sur (“Mercosur”)- y de otros costos similares relacionados con el comercio en los que deben incurrir los importadores. También se beneficia por el acuerdo sectorial entre las industrias de la celulosa y el papel de Argentina y Brasil del año 2007, patrocinado por sus respectivos gobiernos en el contexto de los acuerdos del Mercosur, el cual limita las importaciones de papel y celulosa de Brasil a la Argentina.

La reducción de esos aranceles, la extinción del acuerdo sectorial o la restricción en las importaciones, nos expondrían a una mayor competencia extranjera, incluyendo productores brasileños, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso sobre nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

Nuestras operaciones implican desafíos ambientales que podríamos no superar con éxito, pudiendo ser responsables y pasibles de sanciones en virtud de los distintos regímenes regulatorios a los que estamos sujetos.

Como empresa forestal, de papel y celulosa, diferentes aspectos de nuestras operaciones implican desafíos ambientales. Las actividades forestales podrían tener un impacto adverso en el ambiente. La producción de pasta celulósica y de papel requiere el uso de diferentes tipos de productos químicos que podrían causar daños al ambiente. Estos químicos podrían ser liberados en el ambiente a través de efluentes o de emisiones de las papeleras y las plantas de celulosa. La Sociedad constantemente adopta medidas y realiza inversiones para desarrollar operaciones seguras y ambientalmente sustentables. Sin embargo, no podemos asegurar con certeza absoluta que nuestras actividades industriales y forestales no han producido ni producirán contaminación alguna ni que no causan ni causarán daños al ambiente, en cuyo caso seríamos responsables por dichos daños. También podríamos ser responsables frente a la exposición de las personas a sustancias peligrosas que surjan de nuestras operaciones o de otros daños a la salud de la población. El riesgo de responsabilidad podría existir no sólo con respecto a nuestras instalaciones actuales sino también con respecto a las instalaciones de las que nosotros y nuestros predecesores han sido dueños, a las instalaciones que adquiramos en el futuro y cualquier otra instalación en la que dispongamos de nuestros residuos. Esa responsabilidad podría ser sustancial y tener un efecto adverso sustancial sobre nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones, nuestra situación patrimonial y perspectivas.

Estamos sujetos a diversas normas nacionales, provinciales y municipales relativas a una amplia gama de cuestiones ambientales y relacionadas incluidas, entre otras, manipulación y disposición de residuos y derivados de

nuestros procesos industriales, la descarga de efluentes en el suelo, aire o agua, y la salud y seguridad de nuestros trabajadores y las comunidades que nos rodean. Estas regulaciones generalmente nos exigen obtener permisos, certificados y autorizaciones de autoridades gubernamentales en relación con nuestras operaciones, incluyendo entre otros: permisos para el uso de aguas, permiso para la descarga de efluentes y autorizaciones para la gestión ambiental. No podemos garantizar que hayamos cumplido, cumplamos o cumpliremos en todo momento con todas estas regulaciones y que hayamos contado y contemos en el futuro con todos esos permisos en todo momento. A menudo, el cumplimiento de dichas normas requiere importantes inversiones de capital y costos operativos en equipos de control de la contaminación y la implementación de controles que limiten los impactos ambientales y de salud ocasionados por nuestras operaciones. El incumplimiento de dichas disposiciones podría resultar en la imposición de multas, el incurrimento de responsabilidad civil y/o penal o la clausura de nuestras instalaciones. Nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial podrían resultar adversa y significativamente afectados en la medida en que incurriéramos en gastos relativos al cumplimiento de dichas regulaciones que superen los gastos históricos o debamos enfrentar sanciones o responsabilidad o si se suspenden o interrumpen nuestras operaciones.

En el futuro, la imposición de nuevos o más severos requisitos de índole ambiental o modificaciones en la aplicación o interpretación de los requisitos ya existentes podrían resultar en un aumento sustancial de los costos de capital, de operación y cumplimiento o en la imposición de nuevas condiciones que restrinjan o limiten nuestras operaciones o que de cualquier manera afecten nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones. Las mencionadas modificaciones también podrían limitar la disponibilidad de nuestros recursos para otros propósitos, todo lo cual podría afectar en forma adversa nuestros negocios, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

La Sociedad está sujeta a leyes de defensa de la competencia, anticorrupción, anti-sobornos y contra el lavado de activos cuyo incumplimiento podría dar lugar a sanciones que deriven en un efecto adverso sobre sus negocios.

La normativa de defensa de la competencia, anticorrupción, anti-soborno y contra el lavado de activos alcanzan las actividades de la Sociedad. Hemos desarrollado controles, políticas y procesos para dar estricto cumplimiento con estas leyes, pero no es posible asegurar que estos controles, políticas y procesos de cumplimiento puedan prevenir actos intencionales, imprudentes o negligentes de nuestros funcionarios o empleados. La falta de cumplimiento de funcionarios o empleados de la Sociedad con nuestros controles, políticas y procesos que deriven en una violación de la normativa referida anteriormente, podría derivar en sanciones penales, administrativas o civiles y otras medidas correctivas, que podrían tener efectos adversos sobre los negocios, la situación patrimonial, los resultados de las operaciones, la reputación y las perspectivas de la Sociedad.

Por su parte, la normativa referida impone a la Sociedad la abstención de celebrar operaciones con sujetos que hayan sido objeto de sanciones derivadas del incumplimiento de la misma. No podemos asegurar que los controles, políticas y procedimientos internos de la Compañía serán eficientes y/o suficientes para prevenir o detectar todas las prácticas indebidas o dolosas o violaciones de la ley por parte de empleados, directores, socios, agentes y prestadores de servicios, o que dichas personas darán cumplimiento a las políticas y procedimientos preventivos de la Sociedad. La eventual violación por parte de la Sociedad a la normativa anti-soborno y anticorrupción podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestra reputación, negocios, situación patrimonial, resultados de nuestras operaciones y nuestras perspectivas a futuro.

4. INFORMACIÓN SOBRE CELULOSA

Celulosa es una empresa argentina líder dedicada a la elaboración de papel, papel tissue, pasta celulósica y productos de madera, con operaciones principales en Argentina y Uruguay, y es el mayor productor integrado de papel, papel tissue, pasta celulósica y productos de madera en Argentina, con una participación del 37% del mercado de papel de impresión y escritura. Operamos cuatro plantas productivas en Argentina y tenemos una fuerte capacidad de distribución en Argentina y Uruguay.

a) Historia y desarrollo de Celulosa

Celulosa Argentina S.A. es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina, inscrita en la Inspección General de Personas Jurídicas de la Provincia de Santa Fe el 7 de mayo de 1929. Celulosa fue constituida en 1929 y comenzó a producir papel y pasta celulósica en 1931. Nuestras acciones están listadas en el BYMA y se negocian bajo el símbolo "CELU". La utilidad de nuestras operaciones y el flujo de efectivo deriva de nuestras propias actividades, así como de las operaciones de nuestras subsidiarias directas e indirectas.

La sede social de Celulosa está situada en Avenida Pomilio S/N, Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, República Argentina y las oficinas comerciales de Celulosa están situadas en Av. Santa Fe 1821, piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1123AAA), República Argentina. El teléfono/fax es +54 3221-9300 y el correo electrónico es info.inversores@celulosaargentina.com.ar. Nuestro sitio *web* es www.celulosaargentina.com.ar. La información contenida en nuestro sitio web no se incorpora por referencia en este Prospecto y no forma parte de este Prospecto. El CUIT de la Compañía es 30-50106215-0 y su plazo de duración es de 99 años.

La BCBA autorizó el listado de las acciones de Celulosa en 1937, siendo una de las primeras sociedades argentinas en listar en dicha institución. En los siguientes 40 años tuvimos un crecimiento estable y sostenido y en 1970, Celulosa era una de las principales organizaciones industriales de Argentina con cinco plantas industriales de producción de papel y celulosa, y una capacidad de producción anual instalada de aproximadamente 250.000 toneladas.

A principios de la década de 1980, nuestra situación patrimonial se había deteriorado significativamente y en 1982 Celulosa pidió el concurso preventivo y realizó una reestructuración de deuda que terminó con la capitalización de sustancialmente toda su deuda financiera. La mayor parte de esa deuda originalmente adeudada al Banco Nacional de Desarrollo fue indirectamente cedida a Corporación Inversora de Capitales S.A. ("CICSA"), una sociedad afiliada de Citibank N.A. Como resultado de la capitalización llevada a cabo por CICSA, CICSA pasó a ser nuestro accionista controlante durante la década siguiente.

En el 2000 Celulosa fue adquirida por Fanapel, que en aquel momento era la empresa productora de papel y celulosa líder de Uruguay. Fanapel implementó una reforma industrial y administrativa importante en nuestras operaciones orientadas a:

- incrementar la eficiencia de nuestra producción de celulosa y papel;
- ampliar nuestra capacidad industrial;
- reducir costos, sobre todo, a través de recortes de costos generales y de personal;
- mejorar la calidad de nuestros productos de papel; y
- reducir el impacto ambiental de las operaciones mejorando el proceso de blanqueado, reduciendo efluentes y mejorando el tratamiento y captura de gases.

Las reformas implementadas por Fanapel requirieron inversiones de capital significativas, que se financiaron principalmente con la reinversión de los flujos de caja operativos y a través de financiación a largo plazo de parte de dos instituciones de desarrollo europeas, DEG y FMO. En virtud de una serie de transacciones iniciadas en mayo de 2007, Tapebicua LLC sociedad inversora de Delaware con activos forestales y de producción de madera en Argentina adquirió Fanapel, que en ese momento era nuestro accionista controlante.

A partir del segundo semestre de 2007 Tapebicua LLC inició una importante reorganización societaria de sus activos forestales, de producción de madera, de papel y pasta celulósica que poseía en Argentina y Uruguay (incluidas las operaciones de Celulosa); como resultado de la cual Celulosa se convirtió en sociedad controlante de Fanapel, Forestadora Tapebicua y TC Rey. El objetivo de esta reorganización fue aprovechar nuestro legado como sociedad industrial argentina con más de 60 años de listado en la BCBA (ahora BYMA), y establecer una estructura societaria que permitiría:

- sentar las bases de una empresa productora de papel y madera, vertical y horizontalmente integrada;
- reducir costos y gastos;
- crecer como grupo en forma sostenible;

- posicionar a Celulosa para participar en nuevos proyectos industriales que aprovechen el potencial forestal de Argentina; y
- ampliar el alcance y la distribución comercial de nuestros productos en el ámbito regional.

El 5 de abril de 2011, FIC transfirió a Tapebicua Investment Company SL, una sociedad constituida en virtud de las leyes de España, las acciones representativas del 66,4169% del capital social de Celulosa. Tapebicua Investment es una sociedad limitada inscrita en el Registro de comercio de Madrid (Tomo 28.156, Folio 140, Registro Página No. 507240). El domicilio de Tapebicua Investment es Gral. Yagüe 10, 2º Piso, Apartamento A, Madrid, España.

Tapebicua LLC es una sociedad holding constituida bajo las leyes del Estado de Delaware en los Estados Unidos, con activos forestales y madera-producción en Argentina. Tapebicua LLC está 100% controlada por Tapebicua Cayman Ltd., una sociedad constituida bajo las leyes de las Islas Caimán (Nº de registro 187269).

Con posterioridad, se produjo una reorganización de la estructura de beneficiarios finales que resultó en ventas indirectas por parte de FIC de acciones de Celulosa que a ese momento representaban el 11,5138% del capital social y los votos de Celulosa y la venta indirecta, a su vez, de un 9,2010% del capital social y los votos de Celulosa, cuya titularidad estaba en cabeza de Tapebicua Investment Company S.L.

Como resultado de las operaciones descritas anteriormente, el 57,2159% de nuestras acciones ordinarias es actualmente indirectamente de propiedad de Tapebicua Cayman Ltd. a través de Tapebicua LLC. Tapebicua Cayman Ltd controla indirectamente Celulosa a través de Tapebicua Investment (que posee el 57,2159% de nuestras acciones), mientras que Celulosa es propietaria de:

- el 97,7572% de Fanapel que, a su vez, es titular del 62,5% de Copapsa, del 100% de Converpel, 100% de ETF (sociedad inactiva) y del 100% de Comital;
- el 97,737% de Forestadora Tapebicuá, a su vez titular del 100% de Generación Virasoro;
- el 98% de TC Rey, (que a su vez es titular del 97,95% de Rudaco, 98% de Iviraretá, 2,263% de Forestadora Tapebicuá, y de 2,34% de Tissucel (sociedad inactiva);
- el 97,6635% de Tissucel;
- el 2% de Iviraretá (sociedad que controla el 2% de TC Rey);
- el 2,05% de Rudaco; y
- el 100,0% de Casa Hutton.

Como consecuencia de las tenencias detalladas anteriormente, y tal como se grafica más adelante, Celulosa controla en forma directa e indirecta el 100% de las participaciones en sus subsidiarias TC Rey, Iviraretá, Rudaco, Forestadora Tapebicuá y Tissucel.

b) Descripción del negocio

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, registramos ingresos por actividades ordinarias por Ps. 11.617,9 millones mientras que el resultado neto de dicho ejercicio arrojó una pérdida de Ps. 1.114,3 millones.

Nuestras operaciones están organizadas en tres segmentos de negocios:

- *pasta celulósica y papel*, con ingresos ordinarios por Ps. 10.662,5 millones (91,8% de nuestras ventas totales) y una pérdida de Ps. 970,4 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019;
- *madera sólida*, con ingresos ordinarios de Ps. 955,4 millones (8,2% de nuestras ventas totales) y una pérdida de Ps. 142,9 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019; y
- *otros*, que corresponde a nuestras participaciones en la sociedad inactiva Tissucel S.A. Este segmento no genera ventas y ha mostrado una pérdida de Ps. 0,995 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. La pérdida deriva de los intereses devengados, a una tasa sustancialmente inferior a la inflación, de un pagaré pendiente de cobro, que Celulosa emitió a favor de Tissucel S.A. a cambio de la compra de ciertos créditos fiscales relacionados con el impuesto al valor agregado.

En forma directa o a través de nuestras Subsidiarias, somos propietarios de cuatro plantas industriales operativas en Argentina.

- Celulosa es propietaria y opera la planta industrial de Capitán Bermúdez, ubicada en la Provincia de Santa Fe, Argentina, con una capacidad de producción anual de 180.000 toneladas de pasta celulósica kraft de eucalipto blanqueada, 92.000 toneladas de papel de impresión y escritura y 30.000 toneladas de papel tissue.
- Celulosa es propietaria y opera la planta industrial de Zárate, ubicada en la Provincia de Buenos Aires, Argentina, con una capacidad de producción anual de 60.000 toneladas de papel de embalaje, impresión y escritura.

- Forestadora Tapebicuá es propietaria y opera la planta industrial de Gobernador Virasoro, ubicada en la Provincia de Corrientes, Argentina, con una capacidad de producción anual de 54.000 metros cúbicos de compensados; 55.000 metros cúbicos de madera aserrada, y 24.000 metros cúbicos de productos remanufacturados (tales como pisos y decks).
- TC Rey es propietaria y opera la planta industrial de Garruchos (también conocida con San Charbel), ubicado en la Provincia de Corrientes, Argentina, con una capacidad de producción anual de 40.000 metros cúbicos de madera de pino aserrada y 16.000 metros cúbicos de productos remanufacturados.

En Uruguay somos propietarios de la planta industrial de Juan Lacaze en la cual produjimos pulpa de eucalipto hasta el año 2014 y papel hasta el año 2016. En diciembre de ese año se decidió suspender indefinidamente la producción. La planta se encuentra inactiva desde entonces. En diciembre de 2018, el gobierno de la República Oriental del Uruguay emitió una resolución ordenando la expropiación de dicha planta. Se espera que la misma suceda antes de finales de 2019.

En Uruguay también somos propietarios de Converpel, uno de los principales fabricantes de cuadernos y anotadores de Uruguay. Asimismo, controlamos dos empresas distribuidoras de papel, Casa Hutton, en Argentina, y Copapsa, en Uruguay.

Nuestras ventas se concentran en Argentina donde tenemos marcas de papel líderes tales como “Boreal”, “Expresión” y “Bookcell”. Exportamos aproximadamente el 3.8% de nuestros productos de papel a Uruguay, donde contamos con marcas propias (“Fanaset”, “Urubel” y “Fanacopy”), Chile, Brasil, Bolivia y otros países de América Latina, así como también a los Estados Unidos.

Al 31 de mayo de 2019, éramos propietarios de 10.004 hectáreas de tierras forestales, todas ellas ubicadas en la provincia de Corrientes, Argentina. De la superficie total de nuestras tierras, 2.881 hectáreas están plantadas con eucaliptos, 2.043 con pinos, 2.287 hectáreas están disponibles para plantar, y el resto no es apto para forestación (vg., terrenos rocosos, bosques naturales, caminos y áreas de prevención de incendios).

Nuestras Fortalezas

Liderazgo en mercados en crecimiento con marcas propias

Somos el productor líder de papel para impresión y escritura en Argentina con una participación de mercado estimada del 38%. De acuerdo con RISI, se espera que el mercado de papeles para impresión y escritura en América Latina tenga un crecimiento estimado de 0,9% durante el año 2020. Este crecimiento contrasta con el de los mercados maduros, como Estados Unidos y Europa, para los cuales se espera una contracción del 4% y 3,4% para el año 2020, respectivamente. Asimismo, en Uruguay somos el líder del mercado de papeles de impresión y escritura, con una participación estimada de aproximadamente 50%. Nuestras marcas “Boreal”, “Bookcell” y “Pampa” en Argentina, y “Urubel” y “Fanacopy” en Uruguay, entre otras, gozan de un sólido reconocimiento de marca y representan, junto con la calidad de nuestros papeles, los pilares de nuestro liderazgo en ambos mercados.

Somos el único productor de pasta celulósica comercializable *kraft* de eucalipto blanqueada ubicado en Argentina, con una participación estimada del 12% del total de ventas de dicho producto en Argentina. Proveemos a la mayoría de los fabricantes de productos de papel tissue en Argentina.

Crecimiento significativo del mercado de papel tissue; un mercado con alto potencial

Somos el único productor integrado de papel tissue en Argentina. En abril de 2015 pusimos en marcha una moderna línea de producción de papel tissue con una capacidad de 30.000 toneladas anuales en nuestra planta de Capitán Bermúdez. La línea de producción de papel tissue fue adquirida a Voith Paper, uno de los líderes mundiales en el desarrollo, fabricación e instalación de máquinas para la industria papelera. Esta línea produce rollos “jumbo” de papel tissue de alta calidad, los cuales vendemos a convertidores de nivel superior, quienes a su vez los transformarán en papel higiénico y rollos de cocina, que estos comercializarán bajo sus marcas existentes. Hemos instaladola línea de producción de papel tissue en nuestra planta de Capitán Bermúdez con el objetivo de transformar la pulpa que producimos en dicha planta en un producto con mayor valor agregado.

Basado en nuestra eficiencia logística, industrial y disponibilidad de pulpa, hemos decidido posicionarnos en el segmento industrial del negocio del tissue, y suministrar un producto intermedio (rollos “jumbo”) a las principales empresas de conversión y retail en Argentina y en el extranjero. Estamos convencidos que nuestros costos de producción de papel tissue son inferiores a los de muchas de esas compañías. Creemos que el papel tissue será un componente fundamental de nuestra estrategia de crecimiento futuro.

Según estimaciones de RISI, entre los años 2003 y 2018 el mercado de papel tissue creció a un ritmo relativamente constante de entre 3 y 4% por año a nivel mundial. En América Latina el crecimiento fue superior, habiendo alcanzado un crecimiento anual promedio de 4,4% durante ese período. El mercado argentino de papel tissue tiene un tamaño de aproximadamente 350.000 toneladas. RISI estima que crezca un 10% para el 2020.

Alta calidad de nuestros productos de valor agregado y capacidad de distribución regional

Somos el único fabricante de papel de impresión y escritura en Argentina que utiliza un ciento por ciento de pasta celulósica *kraft* de eucalipto blanqueada para producir papel. Este papel es considerado de calidad superior dado que presenta una mejor estructura y distribución superficial, así como una mayor calidad de impresión, opacidad, uniformidad y suavidad en comparación al papel producido en base a otras fibras. La calidad de nuestro papel junto con nuestra red de distribución que incluye empresas de distribución de nuestra propiedad en Argentina y Uruguay, y asociaciones estratégicas en Brasil, nos permiten colocar nuestros productos en forma regional. Somos también el único productor de papel tissue en Argentina que produce su propia pasta celulósica. De igual manera, nuestros productos de compensados fenólicos fabricados con caras exteriores de eucalipto ofrecen ventajas estructurales y de terminación en relación con otras fibras comparables.

Operador industrial eficiente

Buscamos constantemente aumentar nuestra eficiencia productiva y operativa, así como reducir gastos generales de administración. A través de continuas inversiones, hemos modernizado y optimizado nuestras plantas para alcanzar las mejores prácticas de la industria para aumentar la competitividad de nuestros activos y mejorar la calidad de nuestros productos.

Forestadora Tapebicúa es una empresa precursora en la gestión genética y el manejo de plantaciones de eucaliptos. Desde su adquisición en 2006 hemos aumentado significativamente nuestras hectáreas forestadas y mejorado nuestra capacidad de desarrollar y administrar plantaciones de eucaliptos de alto rendimiento.

De acuerdo con Wood Resources International, una consultora de la industria forestal reconocida internacionalmente, el costo de la madera es el componente principal del costo de producción de pasta celulósica, representando aproximadamente entre el 45% y el 70% del costo en efectivo (“*cash cost*”), según el grado de producto y los costos de los demás componentes tales como químicos, energía y costos laborales. Nos beneficiamos de bajos precios en los productos de madera, especialmente en Argentina donde contamos con uno de los menores costos de madera del mundo debido al clima y las condiciones del suelo que permiten cosechar eucaliptos para la producción de pasta celulósica en solo ocho años. En otras regiones del mundo donde tradicionalmente se produce pasta celulósica, los ciclos de cosecha de eucaliptos varían entre 12 y 15 años, y los ciclos de cosecha de otras especies de madera dura comparables al eucalipto varían entre 20 y 70 años. Realizamos asimismo un uso intensivo de la tecnología de clonación, la cual permite que nuestros bosques alcancen, en algunos casos, tasas de crecimiento de 40 m³ por hectárea por año. Consideramos que estas tasas se encuentran entre las más altas del mundo. Tenemos la intención de aumentar la inversión en temas relacionados con el suministro de nuestras materias primas aplicando el know-how técnico de la sociedad en la gestión de plantaciones de eucaliptos en Argentina.

Estándares ambientales elevados

Creemos que alcanzar y mantener estándares ambientales y sociales elevados no sólo es importante para el desarrollo sostenible del planeta y las iniciativas de responsabilidad social, sino también porque nos proporciona una ventaja comparativa. Nuestra planta en Capitán Bermúdez experimentó un importante proceso de transformación a fin de cumplir con los requisitos para ser considerada libre de cloro elemental o ECF (por sus siglas en inglés) y estar en línea con las mejores prácticas ambientales internacionales. Fuimos una de las primeras empresas en Argentina en certificar sus plantas de producción de madera sólida y bosques de acuerdo con el FSC. Creemos que nuestros estrictos estándares ambientales nos permiten competir en los mercados más exigentes y sofisticados.

Muchos de nuestros productos están certificados por el FSC

Somos uno de los pocos productores argentinos de papel para impresión y escritura certificado por el FSC, un estándar que es exigido en forma creciente por los consumidores en Argentina y alrededor del mundo. Nuestros pisos y decks de eucalipto fabricados con bosques implantados certificados por el FSC reemplazan a los productos de terceros fabricados con madera de bosques nativos.

Gerencia experimentada y accionistas alineados y comprometidos con el futuro de la empresa

Varios de los miembros activos de nuestro Directorio son también accionistas y participan en nuestras operaciones diarias, proporcionando liderazgo estratégico a un equipo de gerencia compuesto por profesionales experimentados en las industrias de productos de madera, papel y pasta celulósica. El *know-how* complementario de los equipos de gerencia de nuestras Subsidiarias, junto con las capacidades de nuestro Directorio, le proporciona a nuestra Sociedad un equipo profesional de muy alto nivel.

Nuestro equipo gerencial posee vasta experiencia en la gestión de todos los aspectos de nuestras actividades. El equipo gerencial está conformado por integrantes *senior* que han estado en Celulosa desde hace más de 20 años en promedio. Ha habido pocos cambios en la gerencia, evidenciando el claro compromiso de la gerencia hacia Celulosa y el éxito de la misma.

Nuestra estrategia de negocios

Nuestra estrategia es convertirnos en un actor regional líder en la industria de productos de madera, papel, papel tissue y pasta celulósica mediante el uso de nuestra plataforma foresto-industrial, integrada para maximizar las óptimas condiciones forestales de Argentina, para la producción de fibras de madera, transformando la materia prima en productos de alto valor agregado (tales como papel para escritura e impresión, papel tissue y de envoltura, así como compensados fenólicos y pisos de madera) para los mercados locales e internacionales.

Implementamos nuestra estrategia comercial mediante las siguientes iniciativas:

- *Lograr márgenes superiores en nuestros productos:* Nuestra fuerte presencia en nuestros mercados locales nos permite lograr una prima sustancial en nuestros precios respecto de nuestras exportaciones. Nos esforzamos por reducir continuamente los costos unitarios de producción mediante la modernización y optimización de nuestras plantas y mediante el aumento de nuestra productividad industrial y administrativa. Tenemos intenciones de continuar aprovechando el rápido crecimiento esperado del mercado de papel tissue, el cual nos permite obtener altos márgenes.
- *Fortalecer nuestro liderazgo en mercados locales (Argentina y Uruguay) y aumentar nuestra presencia en los mercados regionales e internacionales:* Hemos optimizado nuestras plantas para producir una línea de productos de papel de escritura, papel tissue y de envoltura, así como madera y compensado fenólico. Apuntamos a fortalecer nuestro liderazgo en nuestros mercados locales, continuando con la introducción de productos de alta calidad y aumentando nuestro compromiso por mejorar la calidad de nuestros productos. Buscaremos fortalecer aún más nuestras marcas existentes mediante la continuidad de nuestras iniciativas comerciales. Asimismo, planeamos capitalizar nuestra experiencia obtenida a lo largo de los años para optimizar los mercados para nuestras exportaciones, obteniendo los mejores precios posibles.
- *Utilizar el capital en forma eficiente en inversiones de alto impacto:* Es nuestro objetivo permanente invertir en la ampliación de las capacidades de nuestros activos principales. En abril de 2015 lanzamos nuestra nueva línea de productos de papel tissue mediante la puesta en marcha de una máquina de papel tissue con una capacidad de producción anual de aproximadamente 30.000 toneladas. Esta nueva máquina incrementó nuestra capacidad de producción de papel, transformando una mayor cantidad de la pasta celulósica que producimos en un producto de mayor valor agregado. Tenemos planeado continuar invirtiendo en desarrollar el negocio de papel tissue aumentando nuestra capacidad de producción de rollos o bien transformando los rollos en productos de mayor valor agregado. Asimismo, estamos explorando la posibilidad de desarrollar y expandir un negocio de energía renovable, camino que iniciamos hace algunos años con la instalación de una planta de generación de energía en base a biomasa nuestra planta Gobernador Virasoro, Corrientes. Asimismo y en base al compromiso del gobierno nacional de construir el 10% de las casas de su ambicioso plan de viviendas con madera, hemos invertido en una planta de fabricación de paneles estructurales en base a compensado fenólico y madera que se utilizarán para la construcción de viviendas modulares.
- *Posicionar a Celulosa para que sea un participante importante en desarrollos futuros de pasta celulósica y papel en Argentina:* Consideramos que Argentina, y en particular, la provincia de Corrientes, poseen condiciones muy favorables para el desarrollo de las industrias forestales, de pasta celulósica y papel tissue, de nivel mundial. Nuestra meta es colocarnos en una posición preponderante para participar en dicho desarrollo a través de las siguientes iniciativas:
 - *Desarrollo incremental de nuestra tecnología y capacidades forestales:* Ya somos una empresa líder en el sector forestal de Argentina, en especial, a través de nuestro *know-how* genético y nuestro material genético patentado. Nuestro objetivo es continuar fortaleciendo nuestras capacidades mediante el desarrollo de nuevos clones y el aumento de nuestra capacidad de producción de plantines. Actualmente estamos trabajando en continuar el desarrollo de nuestros contratistas forestales y en invertir en tecnología a fin de aumentar la eficiencia y reducir los costos de nuestras operaciones forestales.
 - *Mejorar el posicionamiento como actor local en el negocio forestal, de pasta celulósica y de papel:* Trabajamos constantemente para aumentar nuestra presencia como participante líder del sector, tanto en el ámbito nacional como en el internacional. Tenemos excelentes relaciones con actores locales, regionales e internacionales, así como con entes reguladores y autoridades locales. Nuestra meta es convertirnos en el socio natural para cualquier proyecto nuevo y significativo para nuestro sector en Argentina.
- *Reducir nuestros costos fijos:* Trabajamos constantemente para reducir nuestros gastos generales y administrativos. Hemos logrado reducir nuestros costos fijos mediante reorganizaciones corporativas y operativas.
- *Operar en forma responsable:* Estamos comprometidos con el desarrollo económico, social y ambiental sostenible. Tenemos la convicción de que el desarrollo sostenible fomenta la renovación de los ciclos de crecimiento. Esto crea una base para el crecimiento rentable, integrando operaciones competitivas y

ambientalmente eficientes con productos de primera calidad y sólidas relaciones. Estos estándares impulsan nuestras actividades, dando lugar a la producción de productos de alta calidad y forjando relaciones duraderas entre todas las partes interesadas: comunidades, proveedores, clientes, empleados y accionistas. Tenemos planeado mejorar nuestras prácticas de gobierno corporativo mediante la mejora de nuestra relación con la comunidad financiera e incrementar la transparencia de nuestro negocio.

Nuestros Productos y Segmentos de Negocios

Pasta Celulósica y Papel

Somos un productor de pasta celulósica y papel, con una planta totalmente integrada en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, Argentina. Adicionalmente, contamos con otra máquina de papel, que procesa pasta celulósica producida en la planta de Capitán Bermúdez en Zárate, Provincia de Buenos Aires, Argentina.

Pasta Celulósica

Estamos entre los mayores productores de pasta celulósica de Argentina, y somos el único productor de celulosa *kraft* blanqueada de eucalipto de Argentina. La pasta celulósica es el principal componente para la producción del papel de fibras vírgenes. Tenemos una capacidad de producción anual total de aproximadamente 180.000 toneladas de pasta celulósica. La pasta celulósica se clasifica según: a) el tipo de madera o fibra de la cual proviene (madera dura o madera blanda), b) la manera en que se procesa la madera o fibra (mecánica o químicamente), y c) si está blanqueada o no. La totalidad de la celulosa que producimos es de madera dura (eucalipto) blanqueada y procesada químicamente.

- *Tipo de madera:* Producimos pasta celulósica íntegramente en base a eucalipto. Por lo general, la celulosa proveniente de la madera dura, y en particular, la celulosa de eucalipto como la que producimos, es considerada la mejor para la fabricación de papel tissue, cartulinas y, principalmente, papeles para impresión y escritura, pues sus fibras cortas otorgan al producto una mayor consistencia en términos de calidad, produciendo un papel de buena calidad de impresión, escasa rugosidad, brillo y uniformidad. En comparación, la pasta celulósica obtenida de madera blanda, de fibras largas, producida por ejemplo con pinos y abetos, es adecuada para la producción de papeles de embalaje que requieren durabilidad y resistencia, (como el *kraftliner*), o alta opacidad (como el papel de prensa o de guía telefónica).
- *Proceso de producción:* Las características de la pasta celulósica dependen también de su proceso de producción. La pasta celulósica procesada mecánicamente se refiere a la pasta celulósica obtenida mediante la eliminación mecánica de la lignina y demás elementos orgánicos que mantienen juntas las fibras de madera. La pasta química, como la pasta celulósica que producimos nosotros, se fabrica empleando procesos químicos para disolver la lignina. El proceso químico más común es el proceso *kraft*, y es el que empleamos para producir toda nuestra pasta celulósica. El proceso *kraft* ayuda a mantener la resistencia propia de las fibras de madera, por lo que produce una pasta celulósica particularmente apropiada para la fabricación de papeles tissue y de impresión y escritura.
- *Blanqueado:* La pasta celulósica blanqueada se utiliza para varios fines, incluyendo papeles tissue y de impresión y escritura. La pasta celulósica no blanqueada es de color marrón y se utiliza para papeles de embalado, contenedores corrugados y otros papeles y materiales de cartón. Toda nuestra pasta celulósica se blanquea a un nivel de brillo del 85/90%, nivel alineado con los estándares del mercado internacional, de conformidad con la medición realizada según estándares ISO, uno de los métodos de medición de la industria.

La siguiente tabla presenta nuestra producción de pasta celulósica correspondiente a los períodos indicados:

	Ejercicio finalizado el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	<i>(en toneladas)</i>		
Producción pasta celulósica.....	157.717	156.814	174.074

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra incluida en los estados financieros.

Productos de papel

Producimos principalmente papel para impresión y escritura. Los papeles de impresión y escritura se emplean en una amplia gama de aplicaciones, entre ellos, escritura, fotoduplicaciones, impresiones comerciales y formularios comerciales y de computadora. El papel para impresión y escritura se comercializa en bobinas, hojas y formatos de hoja estandarizados (oficio, A4, etc.), denominados resmitas (*cut-size*). Los fabricantes de productos de papel como formularios comerciales, anotadores, resmas de papel precortado, libros y sobres emplean bobinas u hojas de papel.

Las resmitas se utilizan principalmente en oficinas y para fines comerciales, como fotoduplicaciones y escritura y en los hogares. Nosotros producimos hojas, bobinas y papel para impresión y escritura en resmas.

Los papeles para impresión y escritura se clasifican en estucados y no estucados, y en papeles “sin madera”, si se procesan químicamente para eliminar la lignina, o “con madera”, si se procesan mecánicamente. El producto principal de Celulosa es el papel no estucado sin madera.

Tenemos una capacidad de producción anual total de 134.400 toneladas de papel de impresión y escritura.

Producimos también papeles de tipo industrial (*kraft* y monolúcidos) utilizados para aplicaciones de envoltura (*packaging*). En la industria alimenticia se usan nuestros papeles para la producción de bolsas de harina y azúcar, entre otros. Otra aplicación importante de nuestros papeles industriales es la producción de diversos formatos de bolsas utilizados en comercios minoristas. Tenemos una capacidad de producción anual total de 18.000 toneladas de papeles de embalaje.

En abril de 2015 hemos puesto en marcha una línea para la producción de papel tissue con una capacidad de 30.000 toneladas anuales. El papel tissue se emplea en la producción de papel higiénico, papel toalla, pañuelos y papeles faciales, entre otros. La mencionada línea produce bobinas de 2,75 metros de largo y un diámetro de 2,10 metros las cuales son vendidas a convertidores, quienes los transforman en el producto final. Al producir el papel en base nuestra propia pasta celulósica, somos el único productor integrado de papel tissue en Argentina.

La siguiente tabla presenta nuestra producción de papel correspondiente a los ejercicios abajo indicados, e incluye la producción de nuestra subsidiaria uruguaya Fanapel hasta que su actividad productiva se descontinuara en diciembre de 2016.

	Ejercicio finalizado el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	<i>(en toneladas)</i>		
Celulosa:			
Impresión y escritura sin estucar	114.386	112.733	116.975
Embalaje.....	16.339	16.422	16.956
Tissue	<u>27.543</u>	<u>26.245</u>	<u>26.138</u>
<i>Total de Celulosa.....</i>	<i>158.268</i>	<i>155.400</i>	<i>160.069</i>
Fanapel:			
Impresión y escritura estucado		-	11.809
Impresión y escritura sin estucar		-	8.753
Embalaje.....		-	1.341
<i>Total de Fanapel.....</i>		<u>-</u>	<u>21.903</u>
Producción Total	<u>158.268</u>	<u>155.400</u>	<u>181.972</u>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

A través de Fanapel poseemos el 100% de Converpel, el principal fabricante de cuadernos y anotadores de Uruguay. Converpel posee una planta industrial ubicada en Montevideo, Uruguay, y obtiene todo su suministro de papel de Fanapel, a excepción del cartón para las tapas que se compra a terceros. Para mayor información sobre Converpel, véase “*Ventas y Distribución*”.

Nuestro Proceso Integrado de Producción de Celulosa y Papel

La producción de papel es un proceso de varias etapas que comienza con el astillado o chipeado de los rollizos, ya sea en instalaciones propias o de terceros. Luego, los chips son examinados, lavados y pasados a tanques de alta densidad, conocidos como digestores, donde se cocinan a presión. Durante este proceso de cocción, denominado proceso *kraft*, los chips de madera se tratan químicamente para separar de las fibras de madera, el grueso de la lignina y las resinas que las mantienen juntas. La lignina extraída conforma, conjuntamente con el agua y los químicos utilizados en el proceso, lo que se conoce como “licor negro”, el cual se envía a calderas de recuperación. Allí se lo

transforma para generar la electricidad que luego se utiliza en el proceso productivo, principalmente en las plantas de pasta celulósica. Los químicos que contiene el licor negro a su vez se recuperan y se reutilizan en el proceso *kraft*.

Luego, la pasta celulósica obtenida del proceso *kraft* es blanqueada. Tradicionalmente, en la industria del papel, esto se hacía empleando cloro. Sin embargo, desarrollos ambientales han motivado la adopción de las tecnologías de blanqueo “Libres de Cloro Elemental” o “ECF” (por sus siglas en inglés), y “Totalmente Libre de Cloro” o “TCF” (por sus siglas en inglés). La planta de Capitán Bermúdez de Argentina utiliza un proceso de blanqueo principalmente con dióxido de cloro como agente blanqueador.

Para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, el 82% de la pasta celulósica que produjimos se destinó a nuestra propia producción de papel. El resto se vendió a terceros como pasta celulósica de mercado (*market pulp*). La pasta celulósica de mercado generalmente tiene un contenido de agua del 10%, pero la pasta celulósica de mercado que vendemos tiene un contenido de agua de aproximadamente el 45%. Cuanto mayor contenido de agua tiene la pasta celulósica, más costoso es transportarla. No obstante, dado que nuestros clientes de celulosa están ubicados relativamente cerca de nuestras plantas, el costo de transporte no es un factor relevante y se compensa con los costos de secado de pasta celulósica que se evitan al no eliminar tal exceso de agua.

La pasta celulósica se procesa para transformarla en hojas de papel en nuestras máquinas de papel. Una vez en la máquina de papel, la pasta celulósica se refina con el objetivo de incrementar la resistencia de las fibras para la producción de distintos grados de papel. Luego se le agregan ciertos químicos a la pasta celulósica refinada para reforzar y mejorar la calidad del papel. Estos aditivos incluyen apresto sintético (sustancia que afecta el nivel de absorción y otras características del papel) y carbonato de calcio precipitado. Este proceso se denomina proceso alcalino. La mezcla es procesada por la máquina de papel, donde el papel se prensa y se seca. La última etapa del proceso es la terminación del producto de papel según las especificaciones del cliente, que incluye principalmente el corte y embalado.

Nuestras Plantas de Pasta Celulósica y Papeles

Poseemos y operamos tres plantas en los segmentos de negocios de pasta celulósica y papel:

- La planta de Capitán Bermúdez, ubicada en la Provincia de Santa Fe, Argentina, que tiene:
 - Una fábrica de pasta celulósica con una capacidad de producción instalada anual de aproximadamente 180.000 toneladas de celulosa *kraft* blanqueada de eucalipto. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la producción de pasta celulósica de la planta fue de 174.074 toneladas, de las cuales aproximadamente 82% fue empleado por las dos líneas de fabricación de papel de impresión y escritura y la línea de papel tissue también ubicadas en el establecimiento, y por la línea de papel ubicada en nuestra planta de Zárate. Un 18% se vendió a terceros.
 - Dos máquinas de papel, una para papel obra con una capacidad de producción anual de aproximadamente 74.400 toneladas y una para papel monolúcido o afiche y de embalaje con una capacidad de producción anual de aproximadamente 18.000 toneladas. Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la producción total de papel de estas máquinas fue de 83.885 toneladas.
 - Una máquina de papel tissue con una capacidad de producción anual aproximada de 30.000 toneladas. Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la producción de papel de la máquina fue de 27.543 toneladas.
 - Una caldera de gas natural / fuel oil y una caldera de recuperación para transformar licor negro con una capacidad de generación de 78 y 104 toneladas de vapor por hora, respectivamente y dos turbinas de vapor con una capacidad de 19,95 megavatios de electricidad.
 - Dos líneas de cortado y embalado automático “Bielomatic” con una capacidad combinada anual de 72.000 toneladas. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, su producción ascendió a 63.218 toneladas de papel.
- La planta de Zárate, ubicada en la Provincia de Buenos Aires, Argentina, tiene una máquina de papel para la producción de papel de impresión y escritura y embalaje con una capacidad de producción anual de 60.000 toneladas. Toda la pasta celulósica requerida es suministrada por nuestra pastera de Capitán Bermúdez. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la producción de papel de la planta fue de 46.840 toneladas.
- La planta de Montevideo de Converpel, donde se fabrican cuadernos y anotadores tiene capacidad de procesar 4.000 toneladas métricas de productos de papel por año (entre 12 y 18 millones de cuadernos por año).

También somos propietarios de la planta de Juan Lacaze, propiedad de Fanapel, ubicada en el departamento de Colonia, Uruguay, a 150 kilómetro de la ciudad de Montevideo, y a 50 kilómetros de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta planta que cuenta con una capacidad de producción anual de celulosa de 40.000 toneladas y 64.000 de papel, no se encuentra operativa y no hay planes de volver a ponerla en marcha.

Interrupciones de Operaciones en Nuestras Plantas

Llevamos a cabo un mantenimiento de rutina en nuestras plantas de pasta celulósica que requieren que interrumamos nuestras operaciones periódicamente (cada 12 o 18 meses, dependiendo de factores técnicos) por un período de 10 a 30 días. Asimismo, periódicamente paramos nuestras plantas como respuesta a factores no planificados. Los resultados de nuestras operaciones en cualquier período se verán directamente afectados por la interrupción de las operaciones de nuestras plantas.

Paramos nuestra planta de pasta celulósica de Capitán Bermúdez por aproximadamente 12 días en enero de 2010, por aproximadamente 8 días en mayo de 2011, por aproximadamente 6 días en 2012, por aproximadamente 20 días en febrero de 2013, por 16 días en octubre de 2014, por 16 días entre junio y agosto de 2016, aproximadamente por 36 días entre noviembre y diciembre de 2017, aproximadamente 4 días en diciembre de 2018 y aproximadamente 10 días entre junio y julio de 2019. Nuestra planta de Capitán Bermúdez también sufrió un incendio a fines de abril de 2016 que causó que la cinta transportadora que alimenta la planta de pasta celulósica quedara fuera de operación por 13 días, impidiendo la producción de pasta celulósica hasta que el equipo fue reparado. Véase la sección “3. Información clave sobre Celulosa. Factores de riesgo – Riesgos relacionados con Nuestra situación financiera – Llevamos adelante en procesos de fabricación continuos con un alto nivel de costos fijos. Cualquier interrupción de las operaciones de nuestras plantas industriales podrían afectar nuestro desempeño operativo”.

Materias primas para nuestras operaciones de pasta celulósica y papeles

Las principales materias primas utilizadas en la producción de pasta celulósica son la madera de eucalipto, los químicos empleados en el proceso *kraft* y de blanqueado, agua y energía. Las principales materias primas para la producción de papel son la pasta celulósica, los químicos utilizados en el proceso alcalino, agua y energía. A continuación, se describe cada una de estas materias primas:

- **Madera:** Obtenemos casi toda la madera de eucalipto que utilizamos para producir pasta celulósica de terceros. Aproximadamente el 25% en la forma de troncos entregados por terceros directamente en nuestra planta y el 45% en la forma de chips, un subproducto de los aserraderos. Procuramos celebrar acuerdos a largo plazo con aserraderos de terceros, normalmente mediante el suministro de equipos de chipeado. El 30% restante se obtiene de madera en pie que adquirimos, cosechamos, procesamos y transportamos a nuestra planta de Capitán Bermúdez mediante el empleo de contratistas. Tenemos relaciones de larga data (en algunos casos, de más de diez años) con todos nuestros proveedores de madera dado que hemos sido instrumentales en su desarrollo. Durante el ejercicio fiscal finalizado el 31 de mayo de 2019, la madera de eucalipto utilizada en nuestra producción de pasta celulósica, incluyendo el costo de cosecha y transporte hasta nuestras plantas, representó el 20.8% del total de los costos variables de producción de Celulosa.
- **Químicos:** Utilizamos diversos químicos en nuestro proceso productivo, principalmente, en la fase de producción de pasta celulósica. Estos químicos incluyen hidróxido de sodio, sulfato de sodio, cloruro de sodio y peróxido de hidrógeno. Nuestra fábrica de pasta celulósica recupera y recicla algunos de estos químicos, permitiéndonos reducir los costos. Los químicos y aditivos utilizados en nuestro proceso de producción de pasta celulósica y papel cuentan con alta disponibilidad en diferentes fuentes locales y extranjeras. Importamos químicos dependiendo de la volatilidad de los precios locales, tal como el hidróxido de sodio que importamos recientemente de China en la forma de copos.

Normalmente no suscribimos contratos a largo plazo para la provisión de químicos, salvo cuando resulta necesario para que los proveedores instalen plantas de producción en nuestras instalaciones. Hemos celebrado acuerdos a largo plazo con Celulosa francesa Imerys, que opera una planta de carbonato de calcio, y Celulosa finlandesa Kemira Oyj, que opera una planta de dióxido de cloro, ambos en la planta de Capitán Bermúdez. Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, el abastecimiento de químicos representó el 26.5% del total de los costos variables de producción de Celulosa.

- **Pasta Celulósica:** Para producir papel en Argentina utilizamos principalmente pasta celulósica blanqueada de eucalipto de producción propia. Adicionalmente empleamos pasta celulósica blanqueada de madera blanda dado que otorga ciertas características adicionales al papel, principalmente mayor resistencia. Adquirimos esta pasta de madera blanda (pino) de productores en Argentina, Chile o Brasil. Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la pasta celulósica adquirida de terceros representó el 13.6% del total de los costos variables de producción de Celulosa.
- **Agua:** La producción de pasta celulósica y papel requiere cantidades sustanciales de agua. El agua que utilizamos en nuestras plantas de Capitán Bermúdez y Zárate se toma sin cargo del Río Paraná. Antes de utilizar el agua, la tratamos con procesos de sedimentación y filtración, entre otros. Buscamos reutilizar la mayor cantidad de agua posible y hemos logrado reducir sustancialmente nuestro consumo de agua por tonelada en los últimos ejercicios gracias a las inversiones realizadas para actualizar nuestra planta. La planta de Zárate cuenta con una planta de tratamiento de efluentes en la cual el agua pasa por un proceso de sedimentación para extraer los sólidos, un tratamiento biológico para extraer los materiales orgánicos y una segunda etapa de

sedimentación para extraer los lodos biológicos antes de ser devuelta a su origen. En la planta de Capitán Bermúdez se están construyendo plantas de tratamiento de similares características.

▪ **Energía:** Utilizamos varias fuentes de energía. Nuestra principal fuente de energía en la planta de Capitán Bermúdez es el gas natural o, en caso de verse limitado su suministro, el fuel oil. Utilizamos estos combustibles en calderas para generar el vapor que usamos en nuestros procesos y que alimenta nuestros turbogeneradores. También generamos vapor en calderas de recuperación utilizando como combustibles el licor negro y otros subproductos resultantes del proceso de producción *kraft*. Asimismo, utilizamos energía eléctrica suministrada por generadores y distribuidores locales. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, el consumo de energía representó el 30.4% del total de nuestros costos variables de producción.

La siguiente tabla presenta el suministro y el requerimiento promedio de energía correspondiente a nuestras operaciones de pasta celulósica y papel operando a capacidad plena:

	Suministro de energía			
	Requerimiento de energía	Caldera de recuperación	Caldera de generación	Red de suministro externa
	<i>(en MW)</i>			
Planta de Capitán Bermúdez.....	23,5	11,4	8,6	3,5
Planta de Zárate.....	4,7	-	-	4,7
<i>Total de Celulosa .</i>	<i>28,2</i>	<i>11,4</i>	<i>8,6</i>	<i>7,2</i>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros intermedios.

- La caldera de generación de energía de la planta de Capitán Bermúdez utiliza gas natural. En el pasado, cuando el suministro de gas natural podía ser limitado, algo que ocurre típicamente en invierno, la caldera utilizaba fuel oil en su lugar. Por ende, durante el período de invierno nuestros costos de energía suelen incrementarse aproximadamente 25%. No ha habido prácticamente restricciones de gas natural en los últimos dos años.

Madera sólida

Estamos centrados en asegurar la estabilidad y certeza de nuestro abastecimiento de madera, de acuerdo con los principios de desarrollo sustentable internacionalmente aceptados. Nuestras operaciones forestales actualmente no contribuyen significativamente a la producción de celulosa y madera, la cual depende de la provisión de madera de terceros.

Planeamos seguir adquiriendo la madera para nuestras operaciones celulósicas de productores locales en tanto existan cantidades significativas de madera pulpable disponibles en el mercado, y los rollizos aserrables (es decir, aquellos apropiados para la fabricación de productos de madera) de nuestros bosques continúen creciendo. Creemos que el suministro total de madera que podemos obtener de nuestras plantaciones existentes, las tierras que disponemos actualmente, las que planeamos forestar, y las compras a terceros en el giro normal de nuestro negocio, serán suficientes para satisfacer nuestra demanda futura de rollizos aserrables y pulpables.

La siguiente tabla presenta información al 31 de mayo de 2019 sobre nuestros activos forestales, compuestos íntegramente por bosques de cultivo:

	Especie		Superficie plantada total	Superficie disponible para plantar)	Superficie no disponible para plantar	Superficie e agrícola	Superficie total
	Eucalipto	Pino					
<i>(en hectáreas)</i>							
Forestadora Tapebicuá.....	1,370	94	1,464	575	1,175	-	3,214
TC Rey ¹	1,511	1,949	3,460	1,712	1,558	60	6,790
Total.....	2,881	2,043	4,924	2,287	2,733	60	10,004

¹ Incluye las tierras y plantaciones de sus controladas Iviraretá S.A. y Rudaco S.A.

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

Adicionalmente celebramos y planeamos seguir celebrando diferentes acuerdos con los propietarios de tierras para la producción de madera. Entre las más comunes, está el usufructo de tierras de terceros, que luego son plantadas por Celulosa con su material genético, a cambio de una tasa anual, y en ocasiones, una participación en la producción de madera. Asimismo, contamos con 2.278 hectáreas disponibles para plantar y 2.733 hectáreas de tierras que no son aptas para forestación (v.g. terrenos rocosos, bosques naturales, caminos y áreas de prevención de incendios, entre otros).

La siguiente tabla muestra la distribución por edades de nuestros bosques y las hectáreas de árboles en cada rango etario al 31 de mayo de 2019:

Edad (en años)	Argentina	
	Pino	Eucalipto
<i>(en hectáreas)</i>		
0-2	0	384
2.0 - 4.5	22	495
4.5 - 8.5	165	552
8.5 - 10	177	360
10 - 15	923	1090
15 – 18	426	0
>18	331	0
Total.....	2.043	2.881

¹ Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

Existen varios factores que diferencian a los bosques de Argentina de otros bosques del mundo:

- *Tasas de rápido crecimiento:* Argentina tiene una de las mayores tasas de crecimiento de plantaciones forestales en el mundo, al tiempo que se beneficia de uno de los costos de madera más reducidos del mundo gracias a su clima y las condiciones del suelo que permiten la cosecha de eucaliptos pulpables en aproximadamente ocho años. En otras regiones del mundo donde tradicionalmente se produce pasta celulósica, los ciclos de cosecha de eucaliptos oscilan entre 12 y 15 años, y los ciclos de cosecha de otras especies de madera dura comparables al eucalipto oscilan entre 20 y 70 años. También hacemos uso de tecnología de clonación, la cual permite que nuestros bosques alcancen, en algunos casos, tasas de crecimiento de 40 m³ por hectárea por año. Consideramos que estas tasas de crecimiento se encuentran entre las más altas del mundo.

- *Tierras forestales extensas y contiguas:* Además, Argentina tiene una de las mayores extensiones de tierras para forestación disponibles del mundo, principalmente, en las llanuras de las provincias de Corrientes y Entre Ríos. Dichas tierras extensas y contiguas son únicas, compitiendo únicamente con las de Brasil.
- *Precio de las tierras:* Los precios de las tierras para actividades forestales agropecuarias en Argentina son generalmente inferiores a los de regiones comparables debido al menor desarrollo del sector forestal y la abundancia de tierras disponibles para la actividad agrícola y ganadera disponible en el país.

Otra fortaleza de nuestras operaciones forestales es nuestro *know-how* forestal y mano de obra calificada. Nuestro equipo de gestión forestal posee una vasta experiencia en todos los aspectos de la administración de nuestros bosques, desde la optimización de las especies hasta la plantación, raleo, poda y cosecha. Nuestro *know-how* es particularmente relevante en lo que respecta al desarrollo genético de nuestros árboles, ya que esto tiene importantes efectos a largo plazo en términos de calidad de nuestra madera y su aptitud para fines industriales. Hemos desarrollado cuatro clones de eucalipto que están patentados en Argentina.

Administramos nuestros bosques con miras a obtener un crecimiento sustentable. Somos, la primera empresa de Argentina en haber solicitado y obtenido la certificación FSC, una organización sin fines de lucro que ha desarrollado un sistema de certificación reconocido internacionalmente para prácticas de gestión sustentable de bosques. Todos los bosques que poseemos en Argentina han obtenido la certificación FSC.

Contamos con un vivero en la Provincia de Corrientes, Argentina, con una capacidad de producción aproximada de 1.200.000 de plantines por año, utilizando semillas mejoradas genéticamente y estaquillas derivadas de árboles seleccionados genéticamente. Con el fin de lograr árboles de mayor calidad y una tasa de crecimiento superior, aplicamos estrictos criterios de selección a los árboles de los cuales se obtienen los plantines. Dependiendo de las especies de árboles a ser plantadas y de las características de nutrientes y físicas del suelo, en ocasiones realizamos un cierto nivel de preparación del suelo antes de plantar.

En general, las principales actividades forestales de nuestras empresas de forestación son la plantación, el raleo, la poda y cosecha de las plantaciones. Desarrollamos cada una de estas actividades en nuestras plantaciones de pinos y eucaliptos de Argentina, donde procuramos producir tanto madera aserrable (*sawnwood*), la cual posee mayores diámetros, como madera pulpable (*pulpwood*):

- El *raleo* o entresacado de los árboles menos aptos de la plantación ocurre luego de los cuatro años y resulta en una reducción promedio de la cantidad de árboles por hectárea de 500 a aproximadamente 450. Los árboles raleados se emplean en la producción de pasta celulósica. En una segunda etapa, después de ocho años, el stock se reduce de 250 a 220 árboles por hectárea. Los árboles raleados se utilizan en la producción de pasta celulósica y como rollizos aserrables. Este alto nivel de raleo es económico porque el costo de plantación es relativamente bajo; el gran número de árboles jóvenes hace que se protejan naturalmente entre sí de los elementos climáticos; y el alto grado de selección que implica el raleo, deja únicamente los árboles de mayor calidad para la cosecha.
- La *poda* implica quitar las ramas, fuentes de nudos, que son el principal defecto de la madera aserrada. La poda produce rollizos aserrables libres de nudos de alta calidad y se realiza en tres oportunidades: en ocasión del primer raleo, dos años después, cuando los árboles tienen entre seis y ocho años, y un año después, cuando los árboles tienen entre siete y nueve años.
- La *cosecha* consiste en el corte de los árboles, la eliminación de las ramas de los troncos, el corte de los troncos en secciones apropiadas y la carga de los troncos en camiones, para ser transportados a los aserraderos y pasteras. Destinamos la sección inferior de los árboles, que comprende los primeros siete a doce metros, para aserraderos y plantas de compensado. Destinamos la sección media de los árboles, que incluye en promedio los siguientes ocho a trece metros, para aserraderos o fábricas de pasta celulósica, dependiendo del diámetro y la calidad del árbol. La sección superior la destinamos a la elaboración de pasta celulósica.

Los eucaliptos requieren manejo forestal hasta la cosecha. Para nuestras plantaciones de eucaliptos, nuestras actividades de gestión forestal apuntan a aumentar la cantidad de producción de fibra por hectárea a través de técnicas genéticas y tareas de plantación y preparación del suelo. La plantación de eucalipto es más costosa que la de árboles de madera blanda. No obstante, poseen un ciclo de crecimiento más corto y pueden plantarse más juntos, resultando en una mayor cantidad de rollizos pulpables y aserrables por hectárea. Una vez cortado, el eucalipto puede rebrotar, y en cada caso decidimos si conviene utilizar este rebrote o si reemplazamos el tocón del árbol con material de propagación mejorado.

Supervisamos todas nuestras actividades de forestación, pero contratamos contratistas independientes para llevar a cabo la mayor parte de las operaciones, incluyendo la plantación, mantenimiento, raleo, poda, cosecha, transporte y construcción de calles de acceso. Varios de estos contratistas tienen relaciones de larga data con nosotros. Creemos que nuestros acuerdos con contratistas independientes nos brindan mayor flexibilidad y eficiencia que si lleváramos a cabo estas actividades directamente.

Para prevenir incendios y minimizar el daño que pueden ocasionar en nuestros bosques, manejamos una amplia organización de control de incendios que trabaja conjuntamente con organizaciones similares de otras empresas forestales. Nuestros bosques no han sufrido daños por incendios desde que comenzamos las operaciones de forestación hace más de 10 años.

Productos de Madera

Producimos los siguientes productos de madera:

- *Compensados (Plywood)*: El compensado es una placa de madera elaborada con hojas delgadas de planchas de madera, llamadas láminas o planchas. Fabricamos dos tipos diferentes de productos compensados:
 - *Compensado fenólico*: panel compensado elaborado a base de láminas de madera semidura dispuestas en sentido transversal a la fibra, pegadas con un adhesivo fenólico formulado para soportar rigurosas condiciones de humedad y usos exteriores. Tiene múltiples usos industriales, pero su alta resistencia estructural lo convierte en el más apropiado para necesidades de carga estructural con una apariencia en terminación. Tiene bajo mantenimiento y alta resistencia al paso del tiempo.
 - *Plakimbre*: panel compensado elaborado a base de finas láminas de madera con ranurado longitudinal que reemplaza al machimbre en la cobertura de superficies planas y extensas para ganar en resistencia y estética. Por sus propiedades de barrera térmica y sonora, es particularmente apto para el armado de techos, revestimientos, entrepisos, portones y cercos.
- *Productos remanufacturados*: Nuestros productos remanufacturados incluyen pisos entablonados, decks, zócalos (una pieza sólida de madera con moldes apropiados para terminación, tales como un estribo o la franja plana utilizada en la parte inferior de paredes o columnas; también puede emplearse como sellado entre el piso y la pared) y machimbre (pieza de madera con molduras utilizada para revestimiento con ranuras en sus laterales).
- *Madera de obra*: También conocida como “madera verde”, este tipo de madera se utiliza para fines estructurales. Requiere un bajo mantenimiento y tiene una larga vida útil.

La siguiente tabla presenta la cantidad de producción maderera correspondiente a los ejercicios abajo indicados:

	Ejercicio finalizado el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	<i>(en metros cúbicos)</i>		
TC Rey:			
Productos remanufacturados	1.545	1.640	1.344
Madera verde.....	14.707	13.760	10.931
Rollos de madera (1)	<u>26.399</u>	<u>19.993</u>	<u>16.179</u>
<i>Total de TC Rey</i>	42.651	35.393	28.454
Forestadora Tapebicuá:			
Compensados	46.806	43.879	38.117
Productos remanufacturados	9.387	9.092	8.910
Madera verde.....	<u>16.203</u>	<u>15.525</u>	<u>16.743</u>
<i>Total de Forestadora Tapebicuá</i>	<u>72.396</u>	<u>68.496</u>	<u>63.770</u>
Producción Total	<u>115.047</u>	<u>103.889</u>	<u>92.224</u>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

(1) *Los rollos de madera se comercializan únicamente a las partes relacionadas y no se comercializan a terceros.*

Producción de productos de madera

A través de nuestras subsidiarias poseemos y operamos dos plantas para el procesamiento de maderas:

- La planta de Virasoro, ubicada en la Provincia de Corrientes, Argentina, propiedad de Forestadora Tapebicuá. Esta planta procesa madera de eucalipto y tiene las siguientes unidades:
 - Una planta de compensados que produce principalmente compensados fenólicos utilizados para encofrados de hormigón a la vista, compensados fenólicos para empaques industriales y compensados fenólicos para techos, decoración y revestimiento. Con una capacidad de producción anual de 54.000 m³, nuestra planta de Virasoro tiene la línea más grande y más avanzada de compensados de eucalipto de Argentina.
 - Un aserradero con una capacidad de producción anual de 55.000 m³ de madera aserrada y cinco secaderos con una capacidad combinada de 24.000 m³ por año. Parte de la producción de esta línea se destina a la línea de remanufactura, y el resto se vende como “madera verde”. La mayor parte del eucalipto procesado en nuestra planta de Virasoro es provisto por terceros.
 - Una planta de remanufactura que produce pisos, decks y moldurados, con una capacidad de producción anual de aproximadamente 24.000 m³.
- La planta de Garruchos (también conocida como San Charbel), ubicada en la Provincia de Corrientes, Argentina, propiedad de TC Rey. Esta planta procesa madera de pino y tiene las siguientes unidades:
 - Un aserradero con una capacidad de producción anual de 40.000 m³ de madera aserrada. Esta unidad produce madera verde de pino de alta calidad para abastecer su línea de remanufactura.
 - Una unidad de remanufactura que produce machimbre, con una capacidad de producción anual de 16.000 m³.

Materia prima de nuestros productos de madera

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 nuestros bosques en Argentina proveyeron aproximadamente el 56% y el 43% de la madera requerida por TC Rey y Forestadora Tapebicuá, respectivamente. Cada una de ellas obtiene la restante de la madera que necesita de terceros productores forestales en Argentina. A medida que nuestros bosques crecen y tenemos mayor cantidad de madera disponible, administramos la proporción de abastecimiento propio en función de la disponibilidad y precios de mercado de madera de terceros con el objetivo de maximizar la rentabilidad de nuestras operaciones.

Otros

Tenemos inversiones en dos sociedades inactivas, que se contabilizan por separado como un segmento de negocios.

No realizamos actividades operativas a través de estas entidades.

Ventas y distribución

Realizamos nuestras ventas principalmente a través de empresas de distribución. Cada una de nuestras empresas en el segmento de pasta celulósica y papel – Celulosa y sus Subsidiarias de distribución Fanapel, Copapsa, y Casa Hutton– cuenta con su propio equipo de ventas independiente. TC Rey y Forestadora Tapebicuá, nuestras sociedades operativas en el segmento maderero, tienen un equipo de ventas conjunto.

Apuntamos a ofrecerles a nuestros clientes una amplia gama de papeles para escritura e impresión, y productos de madera sólida. La siguiente tabla presenta los ingresos por ventas de productos propios de nuestras empresas productivas correspondientes a los períodos indicados. La tabla incluye ventas a nuestras Subsidiarias y ventas realizadas por Casa Hutton y terceros distribuidores por cuenta y orden de Celulosa. No incluye los ingresos de nuestras empresas distribuidoras derivados de ventas de productos adquiridos a terceros ni el margen de algunas de nuestras Subsidiarias derivado de la venta de nuestros productos. A continuación, se detalla las cifras de ventas totales de nuestras empresas de producción:

**Ejercicio finalizado el 31 de mayo de (valores
ajustados por inflación)**

	2019	2018	2017
	<i>(en miles de Pesos)</i>		
Pasta celulósica:			
Celulosa	993,777	621,796	329,834
<i>Total de pasta celulósica....</i>	<u>993,777</u>	<u>621,796</u>	<u>329,834</u>
Papel:			
Celulosa	7,946,501	6,266,627	6,236,373
Fanapel ⁽¹⁾			955.339
<i>Total de papel</i>	<u>7,946,501</u>	<u>6,266,627</u>	<u>7,191,712</u>
Productos de madera:			
Forestadora Tapebicuá.....	838,646	779,566	727,982
TC Rey	72,665	76,428	68,835
<i>Total de productos de madera</i>	<u>911,311</u>	<u>855,994</u>	<u>796,818</u>
Total de ingresos	<u>9,851,589</u>	<u>7,744,383</u>	<u>8,318,368</u>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

(1) Las ventas de Fanapel corresponden a las ventas de productos hasta el cese de actividades productivas en diciembre 2016

Geográficamente, nuestra estrategia de ventas se focaliza en los mercados regionales de Argentina, Uruguay, Chile y Brasil, en los cuales generalmente obtenemos márgenes superiores a los que obtenemos en mercados de fuera de esa región debido principalmente a los menores costos de transporte. La ubicación de nuestras plantas industriales, cerca de las fronteras de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay resulta muy conveniente para la distribución de nuestros productos en estos mercados regionales. Adicionalmente contamos en esta región con una sólida red de distribución y una posición privilegiada de mercado debido al grado de reconocimiento de nuestras marcas. Comparativamente, obtenemos una mayor rentabilidad exportando a países limítrofes a la que podemos obtener en mercados más alejados, y, por lo tanto, hemos focalizado nuestras exportaciones hacia los primeros. En los últimos años y debido a que los Estados Unidos han impuesto medidas antidumping a las importaciones de algunos de los principales productores mundiales de papel, hemos incrementado nuestras exportaciones a dicho país.

La siguiente tabla presenta una apertura geográfica de los ingresos por ventas de nuestros productos de pulpa y papel correspondientes a los períodos indicados.

	2019	2018	2017
	<i>(en miles de Pesos)</i>		
América del Sur y Central			
Argentina	6.994.445	5.800.278	5.395.421
Chile.....	499.186	328.784	290.812
Uruguay	338.368	256.687	206.526
Brasil.....	160.663	165.121	192.615
Bolivia	128.469	143.298	104.193
Paraguay	36.762	26.069	18.082
Otros países.....	<u>155.075</u>	<u>81.315</u>	<u>100.347</u>
<i>Total Sudamérica y Centro América.....</i>	<u>8.312.968</u>	<u>6.801.552</u>	<u>6.307.995</u>
América del Norte:			

EEUU	<u>627.311</u>	<u>86.837</u>	<u>258.212</u>
<i>Total América del Norte</i>	<u>627.311</u>	<u>86.837</u>	<u>258.212</u>
<i>Ventas Totales</i>	<u>8.940.278</u>	<u>6.888.389</u>	<u>6.566.207</u>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

La tabla incluye ventas a nuestras subsidiarias y ventas realizadas por Casa Hutton y terceros distribuidores por cuenta y orden de Celulosa. No refleja los ingresos de nuestras empresas distribuidoras derivados de ventas de papel producidas por terceros ni el margen de algunas de nuestras Subsidiarias derivado de la venta de nuestros productos. Por lo tanto, no refleja nuestros ingresos consolidados tal cual aparecen en los estados financieros.

Nuestros productos de madera se comercializan en forma prácticamente exclusiva en el mercado argentino. Las exportaciones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 representaron menos del 2% de las ventas de este segmento de negocio.

Ventas y Distribución de Pasta Celulósica

Aproximadamente el 82% de la pasta celulósica que producimos se destina a nuestra producción de papel. Vendemos en el mercado argentino la pasta celulósica remanente producida en nuestra planta de Capitán Bermúdez que no utilizamos en nuestra producción de papel. Nuestros principales clientes de pasta celulósica son los convertidores de papel tissue. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, el principal comprador de nuestra pasta celulósica fue Papelera San Andrés de Giles S.A., un convertidor de papel tissue (entre otros negocios), que representó aproximadamente el 39,9% de nuestras ventas de pasta del período. Nuestros cinco mayores clientes representaron el 94,7% de nuestras ventas de pasta celulósica. Tenemos relaciones a largo plazo con la mayoría de nuestros clientes de este producto, y la mayoría de nuestras ventas en este segmento son ventas de clientes asiduos. No se requiere una estructura exclusiva para la distribución de pasta celulósica dado que nuestro equipo de ventas de papel tiene a su cargo las ventas de pasta celulósica.

Ventas y distribución de Papel

Los 20 principales clientes de Celulosa representaron el 72,8% de sus ventas totales de papel correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. Estos clientes incluyeron a nuestra propia empresa de distribución de papel, Casa Hutton, que representó el 13,3% de nuestras ventas totales de papel de ese período. Papelera San Andrés de Giles S.A., nuestro mayor cliente no relacionado, representó el 23,4% de nuestras ventas durante ese mismo período.

Celulosa vende sus productos de papel de impresión y escritura bajo varias marcas registradas, de las cuales, las más importantes son “Boreal” (resmitas), que representó el 37,7% de nuestras ventas totales de papel en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, y “Boreal Cel” (hojas y bobinas), que representó el 19,1% de nuestras ventas de papel durante ese mismo período. Otras marcas importantes de nuestra cartera incluyen “Bookcel” y “Pampa”. Celulosa fabrica asimismo productos de marca blanca (es decir, productos vendidos bajo una marca de terceros) para marcas argentinas líderes como “Húsares” y “Arte”, así como para ciertos clientes internacionales como Lindenmeyr Central y Cellmark. Para una descripción de nuestros principales mercados de papel, así como de nuestra posición competitiva y participación en el mercado, véase “4. Información sobre Celulosa – Industria y Mercados – El mercado del papel - Mercado del Papel en Argentina”.

Las ventas de papel tissue durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 representaron el 20,2% de las ventas de papel de Celulosa.

Celulosa comercializa sus productos de papel a través de dos canales:

- distribuidores mayoristas, incluidas nuestras empresas de distribución en Argentina y Uruguay. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, los distribuidores mayoristas representaron el 44% de las ventas de papel de Celulosa; y
- grandes clientes, incluidos fabricantes de cuadernos, sobres y formularios, editoriales e imprentas y convertidores de papel tissue. Estimamos que durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, los grandes clientes representaron el 56% de las ventas totales de papel de Celulosa.

La siguiente tabla presenta los ingresos totales por ventas de papel de Celulosa correspondientes a los períodos indicados, desglosadas por canal de distribución:

Ejercicio finalizado el 31 de mayo de

	2019	2018	2017
	<i>(en miles de Pesos)</i>		
Distribuidores mayoristas.....	3.498.900	2.922.417	3.055.955
Grandes clientes	4.447.601	3.344.210	3.180.418
Ventas totales de papel.....	7.946.501	6.266.627	6.236.373
<i>Exportaciones incluidas en el total⁽¹⁾</i>	<i>1.945.833</i>	<i>1.088.111</i>	<i>1.170.786</i>

(1) Las exportaciones se refieren a las ventas fuera de los mercados domésticos de Argentina y Uruguay.

Fuente: información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

Celulosa no realiza generalmente contratos de venta a largo plazo, pero tiene relaciones de muchos años con casi todos sus clientes. Algunos de nuestros clientes más importantes, como Papelera Cumbre, CPT Integral, Papelera Pergamino y Papelera Sarandí, así como nuestra Subsidiaria, Casa Hutton, distribuyen los productos de Celulosa en su representación. Los distribuidores asumen, sin embargo, el riesgo crediticio del cliente final.

Tenemos tres subsidiarias de distribución de productos de papel:

- Casa Hutton, una sociedad argentina en la que tenemos una participación del 100%, distribuye productos de papel en Argentina en nombre de Celulosa y Fanapel en Argentina. Casa Hutton también distribuye papel importado que adquiere de terceros, los cuales complementan nuestra cartera de productos. Estimamos que actualmente Casa Hutton tiene una participación estimada del 15% en el mercado de distribución de papel para escritura e impresión en Argentina; Casa Hutton tiene una base de clientes muy atomizada, vendiendo a más de 3.000 clientes durante el año terminado el 31 de mayo de 2019. Su principal cliente representó el 1,7% de sus ventas y 494 clientes representaron el 80% de las ventas totales del período.
- Fanapel, una sociedad uruguaya que, luego del cese de sus actividades productivas, comercializa y distribuye principalmente productos de Celulosa con marca propia, los cuales complementa con productos de otros proveedores. Los 25 principales clientes de Fanapel representaron el 64,1% de sus ventas de papel correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. Estos veinticinco clientes incluyen a Converpel (fabricante de cuadernos), que representó el 6,3% de las ventas de papel de Fanapel durante ese período. El mayor cliente no relacionado de Fanapel, Imprenta La Económica S.A., representó el 11,7% de sus ventas durante el mismo período.
- Copapsa, una sociedad uruguaya en la que Fanapel tiene una participación del 62,5%, que importa productos de papel para el hogar y la oficina en Uruguay. Normalmente no vende ninguno de nuestros productos de papel.

A través de Fanapel, poseemos el 100% del capital accionario de Converpel, principal fabricante de cuadernos y anotadores de Uruguay, que, según estimamos, tiene una participación cercana al 70% en el mercado uruguayo de cuadernos. Sus principales marcas son “Papiros” (la principal marca de cuadernos de Uruguay) y “Auguri” (segunda marca). Converpel, que en ocasiones complementa su oferta de productos con importaciones, distribuye cerca del 50% de sus productos a través de distribuidores mayoristas, el 40% a través de supermercados y vende el resto a entes estatales.

La siguiente tabla presenta las ventas totales de nuestras subsidiarias de distribución y Converpel correspondientes a los períodos indicados:

	Ejercicio finalizado el 31 de mayo⁽¹⁾ de		
	2019	2018	2017
	<i>(en miles de Pesos)</i>		
Casa Hutton	894.477	782.432	916.441
Fanapel ⁽²⁾	859.581	630.035	1.336.537
Copapsa	129.593	93.860	10.224
Converpel	<u>169.327</u>	<u>133.980</u>	<u>168.494</u>
<i>Total</i>	<u><u>2.052.978</u></u>	<u><u>1.640.307</u></u>	<u><u>2.431.696</u></u>

(1) Dado que los ejercicios de Casa Hutton finalizaron el 30 de abril de cada año las cifras expuestas corresponden al período de doce meses comprendido entre el 1° de mayo y el 30 de abril, el cual se emplea en la elaboración de los estados financieros consolidados de Celulosa.

(2) Incluye únicamente las ventas de productos adquiridos a terceros, incluyendo Celulosa

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

Ventas y Distribución de Productos de Madera

TC Rey y Forestadora Tapebicué, nuestras empresas operativas en el segmento maderero, tienen un equipo de ventas conjunto para la venta de productos procesados de madera (no se consideran los rollizos). El cliente más grande de TC Rey representó el 12,7% de sus ventas correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, mientras que sus principales 10 clientes representaron el 51,5% de sus ventas. Las ventas de Forestadora Tapebicué están distribuidas de manera más amplia: sus principales 25 clientes representaron el 60,7% de sus ventas durante ese mismo período y ningún cliente representó por sí solo más del 7,6% de sus ventas. Tanto TC Rey como Forestadora Tapebicué comercializan prácticamente la totalidad de sus productos en Argentina y sus ocasionales exportaciones representan menos del 2% de sus ventas durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

TC Rey y Forestadora Tapebicué venden sus productos compensados y de madera premium bajo la marca registrada “Grandis”. Asimismo, venden placas de compensado especializadas bajo las marcas Plakimbre y MDO. Para una descripción de los principales mercados en los que TC Rey y Forestadora Tapebicué operan, así como su posición competitiva y participación en el mercado, véase “4. Información sobre Celulosa – Industria y Mercados. El Mercado de Productos de Madera de Argentina”.

TC Rey y Forestadora Tapebicué distribuyen sus productos de madera a través de dos canales:

- distribuidores mayoristas que les revenden principalmente a empresas del sector de la construcción y que representaron el 78% de las ventas combinadas de TC Rey y Forestadora Tapebicué correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019; y
- minoristas, que transforman nuestros productos en productos con valor agregado, como embalado y muebles, que representaron el 20% de las ventas combinadas de TC Rey y Forestadora Tapebicué correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

La siguiente tabla presenta las ventas totales de productos procesados de madera de TC Rey y Forestadora Tapebicuá correspondientes a los períodos indicados:

	Ejercicio finalizado el 31 de mayo de		
	2019	2018	2017
	<i>(en miles) de Pesos</i>		
TC Rey:			
Distribuidores mayoristas	85.308	92.873	83.364
Minoristas	<u>35.539</u>	<u>44.133</u>	<u>40.727</u>
<i>Total de TC Rey</i>	<i>120.847</i>	<i>137.006</i>	<i>124.091</i>
<i>Exportaciones</i>	<i>12.898</i>	<i>3.211</i>	-
Forestadora Tapebicuá:			
Distribuidores mayoristas	666.961	638.930	602.024
Minoristas	<u>171.685</u>	<u>140.637</u>	<u>125.958</u>
<i>Total de Forestadora Tapebicuá</i>	<i>838.646</i>	<i>779.566</i>	<i>727.982</i>
<i>Exportaciones</i>	<i>4.033</i>	<i>404</i>	-
Ventas totales de productos de madera	<u>959.493</u>	<u>916.573</u>	<u>852.073</u>

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

Estacionalidad del Negocio

Los ingresos de cada uno de nuestros segmentos de negocios son constantes a lo largo del año y no presentan estacionalidad. Sin embargo, nuestros costos de producción pueden aumentar durante los meses de invierno en caso de existir restricciones al uso de gas natural, lo cual nos obliga a consumir *fuel-oil*.

Aspectos Ambientales

Uno de nuestros principales objetivos es llevar a cabo nuestras actividades de manera ambientalmente sustentable. Durante los últimos quince años, hemos invertido más de US\$ 120 millones en mejorar la tecnología y ampliar la capacidad de nuestra planta de Capitán Bermúdez. Prácticamente todas las inversiones que hicimos tuvieron efectos ambientales positivos, y aproximadamente US\$ 55 millones se dedicaron exclusivamente a proyectos ambientales dirigidos a alcanzar y cumplir las mejores prácticas ambientales. Algunas de las inversiones restantes, como aquellas destinadas a reducir el consumo de agua y químicos, también contribuyeron a mejorar nuestro desempeño ambiental. Asimismo, estamos sujetos a numerosas regulaciones ambientales nacionales, provinciales y municipales, tanto en Argentina como en Uruguay. Para una descripción de estas regulaciones, véase “4. Información sobre Celulosa – Marco Regulatorio de la Industria”.

Nuestras Operaciones de Pasta Celulósica y Papel en Argentina

Hemos adoptado un sistema de gestión ambiental que cumple con los estándares UNIT-ISO 14001:2004, si bien el mismo aún está pendiente de certificación a la fecha de elaboración de este Prospecto. El plan de inversión ambiental incluyó:

- la instalación de dos nuevos precipitadores electrostáticos en el horno de cal y en la caldera de recuperación, los cuales redujeron las emisiones de polvo de la planta;
- la introducción de una fase de pre-oxígeno en el proceso de blanqueo de celulosa, la cual redujo nuestro consumo de agentes blanqueantes;
- el reemplazo de la caldera de recuperación a una caldera libre de olores y la instalación de equipos para quemar gases con contenido de azufre;
- la instalación de una planta purificadora de gases de proceso
- la instalación de una planta de tratamiento mecánico para eliminar los elementos sólidos de los efluentes líquidos derivados de la planta de papel;

- la instalación de una planta de tratamiento mecánico para efluentes líquidos de la planta de pasta;
- la instalación de un sistema de tratamiento para gases no condensables de alto volumen y baja concentración.
- la instalación de una planta de dióxido de cloro y una modificación en nuestro proceso de blanqueo para sustituir en su totalidad el cloro elemental como agente blanqueador (ECF- Sin Cloro Elemental) por dióxido de cloro como nuestro agente blanqueador; y
- la instalación de un silo de chips y una cinta transportadora para alimentación de los digestores.

Nuestra planta de Zárate no produce pasta celulósica y presenta menores riesgos ambientales que nuestra planta de Capitán Bermúdez. La planta de Zárate cuenta con una planta de tratamiento de efluentes líquidos, la cual consideramos contempla acabadamente las cuestiones ambientales inherentes a nuestras operaciones en dicho establecimiento.

Nuestras Operaciones Forestales y Madereras

Como parte de nuestras iniciativas ambientales, seguimos prácticas forestales que cumplen las normas establecidas por FSC, una organización sin fines de lucro que promueve la administración responsable de los bosques del mundo a través de un sistema de certificación reconocido internacionalmente, el cual especifica y mide las prácticas de administración forestal sostenibles para las plantaciones forestales. La certificación del FSC no sólo comprende la certificación de nuestras prácticas forestales para asegurar una buena administración forestal y evaluar en qué medida es ambiental y socialmente sustentable nuestra silvicultura, sino también la certificación de la “cadena de custodia”, que rastrea el camino seguido por las materias primas desde el bosque hasta el consumidor, incluidas todas las etapas sucesivas de procesamiento, transformación, fabricación y distribución. Por ende, la certificación del FSC le comunica al cliente final que los productos de madera que llevan su logo provienen de bosques certificados.

Todas nuestras operaciones forestales en Argentina han obtenido la certificación del FSC, que audita nuestras actividades forestales en Argentina una vez por año. Todas nuestras operaciones industriales, incluyendo las de pasta celulósica y papel, así como las de productos de madera, obtuvieron la certificación de la cadena de custodia del FSC. Esto garantiza que todas las operaciones adquieren como mínimo el 35% de la madera necesaria de productores argentinos que obtuvieron la certificación del FSC o bien la certificación ISO 14001, o que presentan una declaración jurada donde certifican que siguen normas ambientales acordes con las normas del FSC. La certificación del FSC nos permite vender nuestros productos de madera en un creciente segmento del mercado dispuesto a pagar un precio más elevado por productos fabricados de manera ambientalmente sostenible.

Empleados y Relaciones Laborales

La siguiente tabla incluye nuestra cantidad total de empleados (incluyendo la gerencia de primera línea) desglosada según nuestras principales sociedades operativas, al 31 de mayo de 2017, 31 de mayo de 2018 y 31 de mayo de 2019:

Sociedad	Cantidad de Empleados al 31 de mayo de		
	2017	2018	2019
Celulosa	753	751	755
Fanapel	81	58	66
TC Rey	57	80	80
Forestadora Tapebicuá	477	459	470
Otras subsidiarias	68	68	64
<i>Total</i>	1.436	1.416	1.435

Fuente: Información interna de Celulosa – Esta información no se encuentra detallada en los estados financieros.

La mayoría de nuestros empleados se encuentran afiliados a alguno de los siguientes sindicatos:

Sociedad	Sindicato
Celulosa	Capitán Bermúdez: Sindicato Químico Papelero de Capitán Bermúdez.

Zárate: Sindicato de Obreros y Empleados del Papel de Zárate – afiliado a la Federación de Obreros y Empleados de la Industria del Papel, Cartón y Químicos.

TC Rey	Unión de Sindicatos de la Industria Maderera de la República Argentina (“ <u>USIMRA</u> ”).
	Unión Argentina de Trabajadores Rurales y Estibadores (“ <u>UATRE</u> ”).
Forestadora Tapebicuá	USIMRA
	UATRE

Fuente: Información interna de Celulosa.

Si bien la Ley de Contrato de Trabajo aplica para todos los trabajadores industriales en Argentina, los sindicatos negocian convenios colectivos de trabajo que brindan beneficios adicionales a sus integrantes. Estamos sujetos a los siguientes convenios colectivos de trabajo y regímenes laborales especiales:

- *Celulosa*: La planta ubicada en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, está sujeta a un convenio colectivo de trabajo con el Sindicato Químico Papelero de Capitán Bermúdez, que representa a empleados de la planta de Capitán Bermúdez. Este convenio fue aprobado por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de Argentina. En el caso de la planta localizada en Zárate, Provincia de Buenos Aires, la misma cuenta con trabajadores afiliados al Sindicato de Obreros y Empleados del Papel de Zárate, el cual está a su vez afiliado a la Federación de Obreros y Empleados de la Industria del Papel, Cartón y Químicos.
- *Forestadora Tapebicuá y TC Rey*: Como miembros de la Federación Argentina de la Industria de la Madera y Afines, estas sociedades están sujetas a un convenio colectivo de trabajo con USIMRA. Este convenio es aplicable a todos los trabajadores de empresas cuya actividad principal consista en procesos de industrialización, fabricación y comercialización cuya materia prima predominante sea la madera y sus derivados. El convenio reglamenta cuestiones como trabajo a destajo, reembolso de viáticos, licencias especiales y la relación entre las empresas y los representantes sindicales, entre otras.

La Ley de Contrato de Trabajo no cubre a los trabajadores de Forestadora Tapebicuá y TC Rey representados por UATRE, y, en cambio, están cubiertos por el Régimen Nacional de Trabajo Agrario, aplicable a todos los trabajadores que desempeñan actividades agrícolas (incluida la silvicultura) fuera de las zonas urbanas. Esta ley reglamenta varios aspectos de las relaciones laborales entre empleador y empleados, como los siguientes:

- sueldos mínimos según lo estipulado por la Comisión Nacional de Trabajo Agrario;
- indemnización por despido injustificado, actualmente igual al sueldo de un mes por año trabajado, con una indemnización mínima de dos meses de sueldo; y
- vacaciones, que actualmente van de 10 a 30 días por año dependiendo de la antigüedad.

Seguros

Contamos con pólizas de seguros que cubren una amplia gama de pérdidas en las que podemos incurrir como resultado de nuestras operaciones. El nivel de cobertura que proporciona cada póliza fue determinado en función de nuestra evaluación de la pérdida posible que podemos sufrir. Nuestras pólizas de seguro principales se pueden clasificar en cuatro categorías:

- *Seguro integral de riesgo operativo*: contamos con cobertura integral de riesgo operativo para Celulosa y Forestadora Tapebicuá, de varias compañías aseguradoras. Este tipo de seguro cubre las pérdidas (incluidas las pérdidas de beneficio) que surjan de una amplia gama de riesgos operativos, como el daño a nuestras instalaciones y equipos, incendio, rotura de equipos, explosiones, desastres naturales e interrupciones del negocio; sin embargo, no cubre pérdidas de terceros;
- *Seguro de responsabilidad civil*: contamos con cobertura por responsabilidad civil para Celulosa, Forestadora Tapebicuá y Fanapel, de varias compañías aseguradoras. Este tipo de seguro cubre las pérdidas sufridas por terceros como resultados de nuestras operaciones;
- *Seguro de incendio de bosques*: Contamos con cobertura de seguro de incendio de bosques para Celulosa y Forestadora Tapebicuá por varias compañías aseguradoras. Este tipo de seguro cubre las pérdidas por incendios en bosques, incluidos los daños a las existencias de madera y a los bosques plantados;
- *Seguro de transporte de carga*: Celulosa y Fanapel cuentan con seguro de transporte de carga que cubre las pérdidas de nuestros productos e importaciones durante el transporte

Nuestras pólizas de seguro están sujetas a las franquicias habituales y a otras condiciones de mercado.

Si bien tenemos cobertura para determinados daños relacionados con el medio ambiente, no tenemos cobertura de seguro contra el riesgo específico de pérdidas causadas por daño ambiental requerida actualmente por la Ley N° 25.675 de Argentina debido a que las compañías aseguradoras en Argentina no ofrecen este tipo de cobertura. Tampoco tenemos cobertura de seguro por pérdidas que surjan de infestaciones o plagas. No prevemos un elevado riesgo de daño ambiental, infestación o plaga en nuestros bosques.

Procedimientos legales

Actualmente, estamos involucrados en varios procedimientos legales, que incluyen cuestiones societarias, laborales, impositivas y ambientales. Al 31 de mayo de 2019, el monto total reclamado en nuestra contra en estos procedimientos era Ps. 183,1 millones (de dicho monto, Ps. 89,0 millones corresponden a la segunda demanda iniciada por José Botbol a la cual haremos referencia más adelante) y el monto total reclamado por nosotros a terceros era de Ps. 19,8 millones.

Al 31 de mayo de 2019, se efectuaron provisiones por un total de Ps. 24,8 millones que cubren los pasivos contingentes relacionados a procedimientos legales.

Estas provisiones generalmente se basan en estimaciones de nuestra exposición, las cuales determinamos en referencia a varios criterios, la mayoría de los cuales exigen el ejercicio de un juicio razonable. Estos criterios, que pueden variar según el tipo de procedimiento, incluyen entre otros: el monto original reclamado, nuestra evaluación sobre la validez legal del mismo, y criterios estadísticos de otros procedimientos similares.

Procedimientos no laborales

Celulosa actualmente tiene 18 juicios en trámite vinculados a cuestiones corporativas, comerciales, impositivas y ambientales en los cuales se nos reclama un total de Ps. 134.7 millones (que incluye Ps. 89 millones del segundo juicio del Sr. Botbol). Al 31 de mayo de 2019, se han contabilizado provisiones por un total de Ps. 16,6 millones que cubren pasivos contingentes relativos a estos procedimientos legales. Las principales causas en las que se encuentra demandada Celulosa son las siguientes:

- Botbol, José y otra c/ Celulosa Argentina S.A. s/ nulidad: En relación con la reestructuración de deuda de Celulosa a principios de 1990, el Banco Nacional de Desarrollo (“BANADE”) cedió sus créditos contra Celulosa a Citicorp Capital Investors S.A. (“CCI”) sociedad inversora controlada por Citibank N.A. Este reclamo persigue la nulidad de las asambleas celebradas el 10 y 28 de septiembre del año 1990, las cuales resolvieron un aumento de capital de Celulosa, facultando a los acreedores a capitalizar las acreencias que tuvieran contra la misma, entre las que se encontraban las adquiridas por Compañía de Inversiones de Capital S.A. (“CICSA”) de CCI. Como resultado de dichas capitalizaciones, CICSA pasó a ser el accionista controlante de Celulosa. Tanto el tribunal de primera instancia, como la Cámara de Apelaciones fallaron a favor de Celulosa rechazando la demanda. Como consecuencia del rechazo de la Cámara de Apelaciones al recurso de inconstitucionalidad interpuesto por la actora, el Sr. José Botbol instó una queja por denegación del recurso ante la Corte Suprema de Justicia de Santa Fe, la que fue admitida por cuestiones procesales, por lo cual se ordenó la elevación de los autos principales para su estudio. Habiéndose elevado los autos principales, varios de los ministros de la Corte se excusaron, lo que motivó el sorteo de conjueces el 5 de diciembre de 2012. El 6 de octubre de 2015 la Corte Suprema de Justicia de Santa Fe dispuso que se dicte un nuevo fallo respecto de la nulidad planteada en los términos del art. 251 de la Ley General de Sociedades, no porque ésta sea procedente sino por insuficiencia incurrida por la Cámara de Apelaciones en la fundamentación de su rechazo. Paralelamente, rechazó en cambio el recurso de inconstitucionalidad propuesto por la actora respecto de la “nulidad civil”, que no había sido admitida en la Cámara de Apelaciones. Con fecha 22.11.2016 la Cámara resolvió rechazar el recurso de nulidad y de apelación interpuesto por la parte actora, con costas. Cabe destacar que el actor Botbol falleció en enero de 2013, por lo que se citó por edictos a los herederos que no han comparecido y se les ha nombrado defensor de ausentes. Asimismo, no es posible establecer el monto de una potencial condena para el presente reclamo ya que el juicio persigue nulidades assemblearias. Celulosa entiende que las posibilidades de que prospere este reclamo son remotas.
- En 2007, José Botbol presentó una segunda demanda contra Celulosa y contra el Estado Nacional, CCI y Telefónica Holding de Argentina S.A. persiguiendo la declaración de nulidad de (i) la resolución del directorio del BANADE por la que dicha entidad bancaria cedió a CCI la totalidad de sus créditos contra Celulosa, y (ii) la validez del contrato de cesión que se firmó en consecuencia. Ello por cuanto, a entender de Botbol, dicha disposición excedería el alcance de la autoridad conferida al BANADE por el Decreto N° 1243/89. Celulosa ha contestado demanda y opuesto la falta de legitimación para obrar del actor, la caducidad de la acción, la falta de legitimación pasiva de Celulosa y la prescripción, entre otros argumentos de defensa. El actor falleció el 29 de enero de 2013, lo cual fue denunciado por sus apoderados. En consecuencia, se devolvieron actuaciones a 1ª instancia para que comparezcan herederos. Con fecha 22.11.2016 se declaró rebeldes a estos últimos y se fijó un defensor oficial para los herederos desconocidos. Celulosa no ha efectuado provisiones por este reclamo ya que considera que las posibilidades de éxito de la acción son remotas.

Procedimientos laborales

Celulosa está habitualmente sujeta a juicios laborales originados en el giro ordinario de sus negocios. Al 31 de mayo de 2019 había 102 juicios laborales pendientes contra el grupo Celulosa, en los que se nos reclamaba un total de Ps. 45,7 millones. Entre estos juicios laborales, 83 fueron iniciados contra Celulosa, y los restantes contra Forestadora Tapebicuá, Fanapel y Casa Hutton. De estos juicios, 39 fueron presentados por empleados de nuestros contratistas, en virtud de la Ley de Contrato de Trabajo y una pretendida solidaridad. De los 83 juicios en trámite en los cuales Celulosa está demandada, 32 se relacionan con reclamos por incapacidad iniciados por ex-empleados de Celulosa, algunos de los cuales trabajaron en las instalaciones actuales de Celulosa (Zárate y Capitán Bermúdez) y otros en instalaciones que antiguamente eran propiedad de Celulosa (en Bernal y Puerto Piray).

De acuerdo con nuestra experiencia en este tipo de procedimientos, al 31 de mayo de 2019 teníamos provisiones para los reclamos por juicios laborales, por un monto de Ps. 8,2 millones. Además, a la misma fecha teníamos depositados Ps. 0,4 millones en concepto de provisiones relativas a procedimientos en los que el tribunal inferior había fallado en nuestra contra, pero que hemos apelado. A lo largo de los ejercicios finalizados el 31 de mayo 2017, 2018 y 2019 Celulosa pagó las sumas de Ps. 0,48, y Ps. 0,80 y Ps. 0,80 millones, respectivamente, en relación con responsabilidades laborales. Véase la sección “3. Información clave sobre Celulosa. e) Factores de riesgo - En virtud de las leyes argentinas, es posible que seamos responsables por reclamos laborales y de seguridad social iniciados por empleados de nuestros contratistas independientes, y nuestra cobertura del seguro contra riesgos de trabajo podría no ser suficiente para cubrir esos reclamos a la luz de diversas decisiones de los tribunales argentinos y no cubrir reclamos de seguridad social.

Procedimientos Ambientales

Además de las investigaciones y procedimientos en el curso habitual de los negocios, actualmente estamos involucrados en procedimientos legales relativos a cuestiones ambientales pendientes contra Celulosa.

En 2006, dos vecinos de la planta de Capitán Bermúdez exigieron ante un tribunal de la Provincia de Santa Fe que se ordene una “acción de cese” por medio de un Amparo Ambiental en relación con los efluentes gaseosos de la planta. El mismo se ha iniciado con fundamento en el Artículo 30 de la Ley General de Ambiente y en la Constitución Nacional (artículo 43). Celulosa considera que la prueba producida en el expediente no demuestra que la actividad de la planta sita en Capitán Bermúdez sea contaminante. Cabe precisar que el amparo ambiental no persigue la obtención de daños y perjuicios, pero sí una medida cautelar que tiene por objeto el cese de la supuesta actividad contaminante de la planta.

El 22 de octubre de 2015 se dictó sentencia de primera instancia, en la que se hizo lugar a la demanda resolviendo ordenar a Celulosa, entre otras cuestiones, a que: (i) cese las emisiones de TRS (total reduced sulfur gas) o compuesto reducido de azufre, lo que se tendría por cumplido con otorgamiento de un Certificado de Aptitud Ambiental; y (ii) acredite la contratación de un seguro ambiental. Esta sentencia fue apelada, y se encuentra a estudio de la Sala I de la Cámara Civil y Comercial de Rosario. Cabe destacar que, dentro del plazo impuesto en la sentencia, fue emitido el dictamen del Ministerio de Aguas, Medio Ambiente y Servicios Públicos y le fue otorgado a Celulosa el correspondiente Certificado de Aptitud Ambiental. Respecto de la discusión sobre la obligatoriedad de la contratación del seguro ambiental, la normativa provincial vigente hasta noviembre de 2016, había dispuesto que esta obligación se encontraba postergada para todas las empresas radicadas en la provincia de Santa Fe. Si bien esta postergación ha quedado sin efecto, las pólizas de caución que se ofrecen en el mercado asegurador no cumplen cabalmente con lo dispuesto por el artículo N° 22 de la Ley General del Ambiente. Cabe destacar que Celulosa cuenta con seguros para casos de daños causados por contaminación súbita y accidental. Desde el Ministerio de Ambiente de la Nación se está trabajando para ampliar las garantías financieras ambientales a los fines de ofrecer a la industria distintos productos, como un seguro de responsabilidad ambiental, constitución de fideicomisos ambientales, fondos ambientales y autoseguros. Durante el año 2019 Celulosa contrató el Seguro de Caución Ambiental solicitada en los autos. A la fecha de este Prospecto, el Amparo entonces se encuentra pendiente de resolución la apelación presentada por Celulosa, no habiendo novedades al 31 de mayo de 2019.

Por último, y en relación con la petición descripta en los párrafos anteriores, se ha iniciado una demanda con 6 actores en sede civil por un monto de aproximadamente Ps. 2,0 millones en daños y perjuicios. Asimismo, los actores, han iniciado sus pedidos de beneficios de litigar sin gastos en relación con este litigio. El 11 de junio de 2012 se tuvo por contestada y ofrecida la prueba. El 14 de diciembre de 2012 se ordenó apertura a prueba, y luego se ha ofrecido la misma en el expediente. Cabe mencionar también que, en este juicio, se ordenó la citación en garantía de La Meridional Cía. Argentina de Seguros. La aseguradora ha comparecido declinando cobertura habiéndose procedido el 03/08/2016 a insistir en la cobertura. Paralelamente se ha ofrecido prueba y se está produciendo la misma.

Plan de Inversión

Nuestros programas de inversiones de capital se han enfocado en aumentar la eficiencia de nuestras operaciones de producción de pasta celulósica y papel, expandir nuestra capacidad industrial, mejorar la calidad de nuestros productos de papel y mejorar el rendimiento ambiental de nuestras operaciones.

Nuestra capacidad para implementar nuestro programa de inversión está sujeta a ciertos factores que están fuera de nuestro control. Véase “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Podríamos no llevar a cabo nuestra estrategia de negocios con éxito”. En caso que no podamos implementar nuestro plan de inversiones nuestra estrategia y nuestra posibilidad de pagar las Obligaciones Negociables podría verse adversamente impactadas.

Industria y Mercados

Introducción

Como sociedad productora pasta celulósica, papeles de impresión y escritura, embalaje, tissue, así como de productos derivados de la madera, operamos en distintos mercados que pueden clasificarse ampliamente por zona geográfica y por producto. A continuación, indicamos los principales mercados de nuestros productos:

- El mercado de papeles de impresión y escritura en Argentina;
- El mercado de papeles tissue en Argentina;
- El mercado de pasta celulósica de madera dura blanqueada en Argentina; y
- El mercado de productos derivados de la madera en Argentina, principalmente productos de madera industrial, de paneles compensados y de madera contrachapada, como pisos y decks.

También competimos en ciertos mercados definidos más acotadamente, como el mercado de los anotadores, sobres, blocks de escritura y accesorios escolares en Uruguay.

La Industria Forestal

Argentina

La Argentina dispone de tierras aptas para la forestación; además de una gran diversidad de climas, suelos y especies; lo cual asegura una producción económicamente competitiva. La productividad de las plantaciones en nuestro país es alta e iguala o supera a la de muchos países tradicionalmente forestales existiendo evidencia experimental y plantaciones a nivel comercial de que la misma puede ser aumentada por mejoramiento genético. Esto permite reducir los turnos de corte logrando simultáneamente un mayor volumen de madera de mejor calidad o aptitud comercial en una misma unidad de superficie. Asimismo, existen grandes ventajas comparativas a través de los incentivos para la producción forestal otorgados por el Estado Nacional, que garantizan una estabilidad fiscal, un subsidio a las plantaciones forestales y un tratamiento impositivo muy favorable para las inversiones en el sector forestal. La política forestal a nivel nacional depende de dos organismos diferentes; las plantaciones forestales están bajo la órbita de la Secretaría de Agricultura; Ganadería y Pesca (SAGyP), a través de su Dirección Nacional de Desarrollo Foresto Industrial (DNDFI); mientras que los bosques nativos son gestionados por la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable (SAyDS).

El Estado Nacional fomenta la instalación de plantaciones forestales mediante aportes económicos reintegrables y beneficios fiscales a través de la Ley 25.080 de “Inversiones para Bosques Cultivados”, prorrogada y modificada por la Ley 26.432; siendo la autoridad de aplicación la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP) del MAGyP. Asimismo, subsidia y otorga beneficios fiscales a la instalación de nuevos proyectos foresto - industriales y las ampliaciones de los existentes, mientras exista el compromiso de aumentar la oferta maderera a través de la generación de nuevas plantaciones.

Según datos oficiales de la Dirección Nacional de Desarrollo Foresto Industrial correspondientes al junio de 2019, Argentina cuenta con aproximadamente 3 millones de hectáreas de bosques cultivados. Aproximadamente el 64% de las forestaciones cultivadas en el país corresponde a especies de coníferas fundamentalmente “Pinus Elliotis” y “Pinus Taeda”, y en menor proporción especies como “Araucarias”, aproximadamente el 26% de los bosques cultivados corresponden a los Eucaliptos; siendo en mayor medida las correspondientes a las variedades “Grandis” y “Saligna”. Las “Salicáceas” representan por su parte aproximadamente el 9% de los bosques cultivados; mientras que el aproximadamente 3% restante están conformados por especies “Latifoliadas”, como Gravillea y Paulownia. Las regiones de bosques más importantes de Argentina son Corrientes (468.000 hectáreas), Misiones (406.000 hectáreas), Entre Ríos (151.000 hectáreas), Buenos Aires (Delta) (77.000 hectáreas), Patagonia (111.000 hectáreas) y Santa Fe, Córdoba y el resto del país (99.000 hectáreas).

La alta tasa de crecimiento anual de los bosques cultivados permite obtener rotaciones cortas; que permite a la industria ser muy competitiva. En promedio, las rotaciones son de 10 a 12 años en álamos, 8 a 15 años en Eucaliptos y 16 a 20 años en los Pinos.

Argentina también goza de ciclos de cosecha cortos (9 a 10 años) para las especies más importantes. Esto permite que la industria sea muy competitiva. El crecimiento de la superficie cultivada ha aumentado

considerablemente desde 1997, impulsado principalmente por las nuevas inversiones chilenas. La implementación de la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados, promovió el crecimiento del sector.

La mayor parte de la industria de aserrado, madera y de producción de tableros se lleva a cabo próxima a los centros de abastecimiento de madera, siendo la Mesopotamia el polo foresto-industrial más grande y más desarrollado del país. Las industrias que incorporan mayor valor agregado como la del mueble, están instaladas próximas a los grandes centros urbanos como ser Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires. Las inversiones nacionales y extranjeras que recibió el sector en la última década han permitido aumentar la producción tanto para el mercado interno como para la exportación.

Estimamos que hay aproximadamente 3.000 compañías en Argentina en la industria de papel y pasta celulósica de las cuales aproximadamente 2.100 son aserraderos. Actualmente, está operando a aproximadamente un 60% de su capacidad instalada. Las compañías líderes de esta industria procesan primordialmente pasta celulósica, papel y madera aserrada. La mayoría de estas empresas se encuentran dentro de la región de Buenos Aires y la Mesopotamia, la cual abarca las Provincias de Corrientes, Santa Fe y Entre Ríos.

El Mercado de la Pasta Celulósica

Mercado de la Pasta Celulósica en Argentina

El mercado de la pasta celulósica en Argentina es impulsado principalmente por las demandas de la industria argentina del papel, papel de embalaje y papel tissue, en particular, la celulosa de eucalipto que producimos, que se usa principalmente para la producción de papel tissue y papel de impresión y escritura dadas las propiedades físicas y químicas superiores para dichas aplicaciones. En particular, creemos que la celulosa de eucalipto es superior por la mayor uniformidad de sus fibras en términos de calidad y porque puede mejorar la opacidad, la formación y la calidad de impresión del papel. Como consecuencia de ello, los fabricantes de papel tissue y papeles de impresión y escritura favorecen de manera creciente las ventajas técnicas de la madera de eucalipto según se refleja en el mayor crecimiento de la demanda de celulosa de madera dura en comparación con la celulosa de madera blanda.

Argentina cuenta con ocho plantas de producción de pasta celulósica, pero sólo dos de ellas, nuestra planta de Capitán Bermúdez y la planta de Alto Paraná, venden pasta celulósica al mercado en forma regular. Celulosa es la única empresa local que comercializa pasta blanqueada de madera dura. El mercado de esta última en Argentina alcanzó aproximadamente 207 mil toneladas durante 2018, de las cuales Celulosa abastece aproximadamente 39 mil toneladas, equivalente a un 19% del mercado. La mayoría de las restantes 168 mil toneladas son importadas de países vecinos, principalmente Brasil (62%) y Uruguay (36%).

Los precios de la celulosa en Argentina siguen los precios internacionales y tienden a ser altamente volátiles. Por ejemplo, el precio para pasta *kraft* de eucalipto blanqueado (el tipo que producimos) entregado en EE.UU. fluctuó entre US\$ 815 por tonelada y US\$ 1.235 aproximadamente por tonelada en el período junio 2014 a mayo 2019.

El Mercado del Papel

El Mercado del Papel en América Latina

De acuerdo con RISI, un proveedor de información líder de la industria mundial de productos forestales, el consumo total de papel de impresión y escritura en América Latina, incluyendo papeles encapados y sin encapar, fue de 5,3 millones de toneladas en 2018. RISI estima que el tamaño del mercado se mantendrá constante hasta el año 2021, luego de que cayera desde niveles cercanos a los 6,0 millones de toneladas entre los años 2010 y 2014.

América Latina ha sido un importador neto de papel impresión y escritura estucado y no estucado y de periódicos desde hace más de 15 años ya que no se mantuvo su capacidad productiva en línea con la demanda creciente, forzando a la región a depender cada vez más de importaciones. Las importaciones netas de papel de impresión y escritura sin encapar, el principal segmento de mercado con un tamaño de 3,4 millones de toneladas, fueron de aproximadamente 8% de la demanda.

El mercado de papel tissue está creciendo mundialmente, incluyendo en Argentina. Participamos en dicho mercado desde que pusimos en marcha nuestra línea de producción de papel tissue en abril de 2015. De acuerdo a RISI, el mercado de papel tissue latinoamericano ha crecido a una tasa promedio de 4,4% anual entre los años 2003 y 2018 y tiene actualmente un tamaño de 4,3 millones de toneladas. El mercado argentino tiene un tamaño aproximado de 350.000 toneladas. RISI espera que el mismo crezca un 10% hasta el año 2020. El consumo de papel tissue per capita en Argentina es de aproximadamente 7 kilogramos, un número relativamente bajo en comparación con otros países de la región, tales como Chile y Uruguay (cada uno aproximadamente 12 kilogramos per cápita) y México (aproximadamente 15 kilogramos per cápita).

Mercado del Papel en Argentina

El mercado del papel en Argentina cuenta con un gran número de productores y consumidores y productos más diferenciados que el mercado de la pasta celulósica. En Argentina competimos principalmente en el mercado de papel de impresión y escritura no estucado con los productos que fabricamos en nuestras plantas de Capitán Bermúdez y Zárate. Ingresamos al mercado de papel tissue en abril de 2015 poniendo en marcha la nueva línea de producción en nuestra planta de Capitán Bermúdez.

Los precios del papel, en Argentina y en otros lugares, han seguido históricamente la tendencia de los precios de la pasta celulósica, así como los precios internacionales, aunque con menor volatilidad.

En función de nuestras estimaciones, durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018 tuvimos aproximadamente un 38% de participación en el mercado del papel de impresión y escritura químico no estucado de Argentina. Nuestros principales competidores en Argentina son:

- Ledesma, con una capacidad de producción anual estimada de 115.000 toneladas de papel de mediana calidad derivado de bagazo, y una participación en el mercado que estimamos del 37% a esa fecha;
- Papelera Tucumán, con una capacidad de producción anual estimada de 140.000 toneladas de papel de baja calidad derivado del bagazo, y una participación en el mercado que estimamos en el 16% a esa fecha;

El siguiente cuadro muestra cifras del consumo, las importaciones netas y la producción de papel no estucado sin madera de impresión y escritura en Argentina para los períodos indicados, según la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel:

Papel no estucado	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	<i>(miles de toneladas)</i>								
Consumo aparente	324,2	344,6	310,5	306,6	307,1	336,5	309,4	265,8	259,9
Importaciones netas.....	2,7	33,4	12,4	14,6	26,3	51,8	32,9	9,7	3,2
Producción	321,5	311,2	298,1	292	280,8	283,8	276,5	256,1	263,1

Fuente: Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel

Las cifras anteriores incluyen categorías como papeles termosensibles, de seguridad y autocopiativos, así como papeles de impresión y escritura de menos de 40 gramos y más de 150 que no compiten con nuestros productos. Nuestra estimación del mercado de papel de escritura e impresión sin madera no estucado en el cual competimos se presenta en la siguiente tabla, que es la fuente en función de la cual se calculan las proporciones en el mercado mencionadas en todo el Prospecto.

Papel no estucado	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	<i>(miles de toneladas)</i>								
Consumo aparente	244,9	285,6	256,5	259,2	251,3	268,1	231,7	225,8	196,2

Fuente: Información interna de Celulosa

De acuerdo a la Asociación de Fabricantes de Celulosa y Papel, el consumo nacional de papel tissue fue de 348.000 toneladas durante el año 2018.

El Mercado de Productos de Madera en Argentina

Hay aproximadamente 2.100 aserraderos en Argentina, y la vasta mayoría de ellos produce pequeños volúmenes de productos de madera. Nuestro principal competidor en el sector de aserraderos es Arauco Argentina S.A., que es propietario del aserradero más grande de Sudamérica y tiene una producción de 270.000 m3 por año. Los demás actores tienden a ser pequeños y la industria tiende a estar muy fragmentada.

Estimamos el mercado de compensados en el orden de los 90.000 a 100.000 m3 anuales, dependiendo en forma muy directa del nivel de actividad del sector de la construcción. Con un volumen de producción cercano a 45.000 m3, Forestadora Tapebicuá SA abastece entre un 45 y 50% de dicho mercado. El resto del mercado se reparte entre industrias pymes en la provincia de Misiones, e importaciones, principalmente del Brasil.

Marco Regulatorio de la Industria

La siguiente sección resume las regulaciones más importantes aplicables a cada uno de nuestros segmentos comerciales, así como a nuestras operaciones en conjunto.

Regulación de los Bosques

Argentina

A nivel federal, la administración y la explotación de los bosques en Argentina se encuentran reguladas por la Ley de la Defensa de la Riqueza Forestal N° 13.273, texto ordenado por Decreto N° 710/95, (la “Ley de Defensa de la Riqueza Forestal”), la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados N° 25.080 (la “Ley de Inversiones para Bosques Cultivados”), modificada y ampliada por la Ley N° 26.432 y reglamentada por el Decreto N° 133/99, la Ley de Presupuestos Mínimos de Protección Ambiental de los Bosques Nativos N° 26.331 (la “Ley de Bosques Nativos”), reglamentada por el Decreto N° 91/2009, y la Ley de Inversiones Forestales N° 27.487, reglamentada por el Decreto N° 12/2019.

La Ley de Defensa de la Riqueza Forestal establece un régimen de protección de los bosques y los lineamientos básicos sobre las actividades forestales realizadas en la Argentina.

La Ley de Inversiones para Bosques Cultivados establece un régimen de promoción para actividades forestales y negocios industriales de forestación que incluye el otorgamiento de beneficios económicos y un trato impositivo favorable para los proyectos realizados en este sector (el “Régimen de Promoción”).

Todo emprendimiento forestal o foresto-industrial, para registrarse bajo el Régimen de Promoción debe presentar un proyecto de inversión, incluir un estudio de impacto ambiental y adoptar las medidas adecuadas que aseguren la máxima protección forestal, con el objetivo de asegurar el uso racional de los recursos. Asimismo, los emprendimientos deben incluir la aplicación de medidas preventivas y/o de control respecto de plagas y enfermedades y demostrar el cumplimiento de medidas relativas a incendios forestales.

El Régimen de Promoción establece los siguientes beneficios impositivos, algunos de los cuales favorecen a Celulosa:

- Las tasas impositivas a nivel nacional, provincial y municipal se deben mantener por el término de treinta años con la aprobación de cualquier proyecto conforme al Régimen de Promoción, a los mismos niveles que las existentes en la fecha de presentación del proyecto. El alcance de las exenciones impositivas provinciales y/o municipales para las superficies de bosques plantados realizadas dentro del territorio de las provincias y/o municipalidades se rigen por las leyes provinciales aplicables que implementan el Régimen de Promoción;
- El valor de inventario de las plantaciones se puede incrementar sin consecuencias impositivas;
- El reembolso anticipado del impuesto al valor agregado correspondiente a la compra, importación, alquiler de bienes y/o la prestación de servicios utilizados para la actividad forestal se encuentra protegido por el Régimen de Promoción; y
- El uso opcional del sistema de amortización acelerada para las inversiones industriales en proyectos se encuentra protegido por el Régimen de Promoción.

Por su parte, la Ley de Bosques Nativos establece los presupuestos mínimos de protección ambiental para el enriquecimiento, la restauración, conservación, aprovechamiento y manejo sostenible de los bosques nativos, y de los servicios ambientales que éstos brindan a la comunidad. De acuerdo a dicha norma, todo desmonte o manejo sostenible de bosques nativos requerirá la autorización por parte de la autoridad de aplicación de la jurisdicción correspondiente. A tal fin, los pedidos de autorización deberán ser sometidos a un procedimiento de evaluación de impacto ambiental.

Además, de dichas normas, cabe tener en cuenta que la Ley N° 25.509 creó el derecho real de superficie forestal, definido éste como un derecho real autónomo sobre cosa propia temporaria, que otorga el uso, goce y disposición jurídica de la superficie de un inmueble ajeno con la facultad de realizar forestación o selvicultura, y hacer propio lo plantado, o adquirir la propiedad de plantaciones ya existentes, pudiendo gravarla con derecho real de garantía.

Dado que Celulosa tiene todos sus activos argentinos dentro de las Provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Corrientes, los marcos legales provinciales y municipales sobre asuntos forestales también resultan aplicables. En ese sentido, la Ley Provincial N° 5.699 de Buenos Aires y la Ley Provincial N° 3.657 de Santa Fe se encuentran dentro del alcance de la Ley Nacional de Defensa de la Riqueza Forestal.

Mediante las Leyes Provinciales N° 12.443 y N° 14.227 y el Decreto Provincial N° 837/04 la Provincia de Buenos Aires adhiere al régimen de fomento creado por la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados, modificado por la Ley 26.432.

La Provincia de Santa Fe, por medio de la Ley Provincial N° 11.768, adhiere a la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados. Por otro lado, mediante el Decreto Provincial N° 42/09 la Provincia ha aprobado la Primera Etapa del Ordenamiento Territorial de los Bosques Nativos.

La Provincia de Corrientes, por medio de la Ley Provincial N° 1.643/51, aprobó el Decreto Provincial N° 1501/51 que adhiere a la Ley de Defensa de la Riqueza Forestal.

Además, la Ley Provincial N° 5.175 de Corrientes creó un régimen de conservación de bosques nativos. El Decreto Provincial N° 1.014/01 estableció que la remoción o poda de los bosques nativos ubicados en tierras privadas debe contar con la autorización previa correspondiente. Posteriormente, mediante el Decreto Provincial N° 1.439/2009 y posteriormente mediante la Ley Provincial N° 5.974 la Provincia de Corrientes realizó el ordenamiento de los bosques nativos existentes en su territorio, en cumplimiento de la Ley de Bosques Nativos. Por otro lado, la Provincia de Corrientes adhirió a la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados y a su modificatoria por medio de las Leyes Provinciales N° 5.340 y N° 5.890. Asimismo, mediante la Ley Provincial N° 5.550 la Provincia de Corrientes regula el régimen de fomento para inversiones en actividades forestales comprendidas en la Ley de Inversiones para Bosques Cultivados.

A la fecha del presente Prospecto, ni las autoridades de Buenos Aires, Santa Fe o Corrientes, ni las autoridades nacionales han realizado reclamos a Celulosa relacionados con el cumplimiento por parte de ésta del marco regulatorio de las actividades forestales.

Regulación Ambiental

Celulosa está sujeta a determinadas regulaciones ambientales nacionales y locales que tratan, entre otros asuntos la salud; el impacto ambiental de la actividad; la generación, el manejo y la disposición final de residuos; y la emisión de efluentes al aire, al suelo y al agua. Celulosa también debe obtener permisos, certificados y autorizaciones gubernamentales en relación con sus operaciones, incluidos permisos de uso del agua, permisos de descarga de efluentes líquidos y gaseosos y autorizaciones de gestión ambiental.

Argentina

Celulosa cumple con la siguiente normativa nacional ambiental aplicable a sus actividades:

- Ley N° 25.675 (Ley General del Ambiente);
- Ley N° 25.612, según fuera enmendada y/o modificada (Presupuestos mínimos de protección ambiental sobre la gestión integral de residuos de origen industrial y de actividades de servicio);
- Ley N° 24.051, según fuera enmendada y/o modificada (Residuos Peligrosos);
- Ley N° 25.916, según fuera enmendada y/o modificada (Presupuestos mínimos de protección ambiental para la gestión integral de los residuos domiciliarios);
- Ley N° 13.660, según fuera enmendada y/o modificada (Normas de seguridad para las instalaciones de elaboración, transformación y almacenamiento de combustibles sólidos minerales, líquidos o gaseosos); y
- Ley N° 25.670, según fuera enmendada y/o modificada (Presupuestos mínimos de protección ambiental para la gestión de los PCBs).

Algunas de las normas precitadas, conforme lo dispone la Constitución Nacional, tienen el carácter de normas sobre presupuestos mínimos. Las provincias y municipalidades sólo se encuentran facultadas para dictar disposiciones complementarias a aquellas. En consecuencia, a Celulosa le son también aplicables las normas provinciales y municipales vigentes en el lugar en donde se desarrolla su actividad.

Dado que Celulosa y una parte importante de sus Subsidiarias poseen todos sus activos argentinos dentro de las Provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Corrientes, los marcos legales provinciales y municipales sobre cuestiones ambientales también le resultan aplicables.

Celulosa está en cumplimiento de la regulación ambiental argentina y está adelantada respecto de sus competidores en cuanto a sostenibilidad.

Otras normas que resultan aplicables

Las actividades de Celulosa también se encuentran alcanzadas por otras regulaciones, entre ellas las siguientes:

- Ley N° 24.653, según fuera enmendada y/o modificada (Transporte Automotor de Carga);
- Ley N° 19.587, según fuera enmendada y/o modificada (Higiene y Seguridad en el Trabajo);
- Ley N° 24.566, según fuera enmendada y/o modificada (Alcohol Etílico y Metílico);
- Ley N° 19.971, según fuera enmendada y/o modificada (Registro Industrial de la Nación);
- Leyes N° 23.737 y N° 26.045, según fueran enmendadas y/o modificadas (Precursores Químicos).

Régimen de Promoción de las Inversiones

Argentina

El 29 de marzo de 2006 el Ministerio de Economía y Producción, mediante la Resolución N° 202, aprobó el proyecto de inversión presentado por Celulosa Argentina S.A. en el marco del régimen de promoción de inversiones en bienes de capital previsto por la Ley N° 25.924, otorgándole un beneficio fiscal de amortización acelerada en el Impuesto a las Ganancias de hasta Ps. 19,99 millones.

El Proyecto presentado ante el Ministerio de Economía y Producción contemplaba un período de implementación desde octubre de 2005 a julio de 2007 y un monto total de inversión de aproximadamente 146.933, y tenía los siguientes objetivos principales: mejora de la calidad de los productos elaborados por la Sociedad, reducción de costos, incremento de la producción de pulpa y papel, y continuidad de las mejoras tecnológicas conforme los estándares ambientales que sigue la industria a nivel internacional.

El acceso a los beneficios del mencionado régimen se encuentra condicionada al cumplimiento de los proyectos presentados para su aprobación ante el Ministerio de Economía y Producción. En este aspecto, el desarrollo del proyecto y razones de mercado han provocado un incremento significativo del monto de las inversiones proyectadas, así como algunas postergaciones y modificaciones a nuestros planes originales con fecha 15 de enero de 2008 informamos a la autoridad de aplicación las circunstancias y las adaptaciones efectuadas por la Sociedad respecto del proyecto presentado originalmente.

El impacto de las amortizaciones aceleradas computadas en las declaraciones juradas del impuesto a las ganancias correspondientes a los ejercicios finalizados entre el 31 de mayo de 2006 y 2013 fue una reducción del impuesto determinado en Ps. 9.23 millones.

Estructura y organización de Celulosa y su grupo económico.

Somos una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Argentina. Nuestras acciones se listan en el BYMA bajo el símbolo "CELU". Obtenemos nuestros ingresos operativos y flujo de efectivo de nuestras actividades y de las operaciones de nuestras Subsidiarias directas e indirectas.

Tal y como se describe en la sección "*7. Accionistas Principales y Transacciones con Partes Relacionadas – Accionistas principales*", el 42,79% el capital está en poder del público inversor a través de BYMA. Nuestro accionista directo es Tapebicua Investment, una sociedad constituida y existente bajo las leyes del Reino de España, con una tenencia de 57,2159%. Esta es a su vez controlada en un 100% por Tapebicua LLC, una sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de Norteamérica. Por último, Tapebicua LLC es controlada en un 100% por Tapebicua Cayman Ltd., una sociedad constituida y existente bajo las leyes de las Islas Cayman.

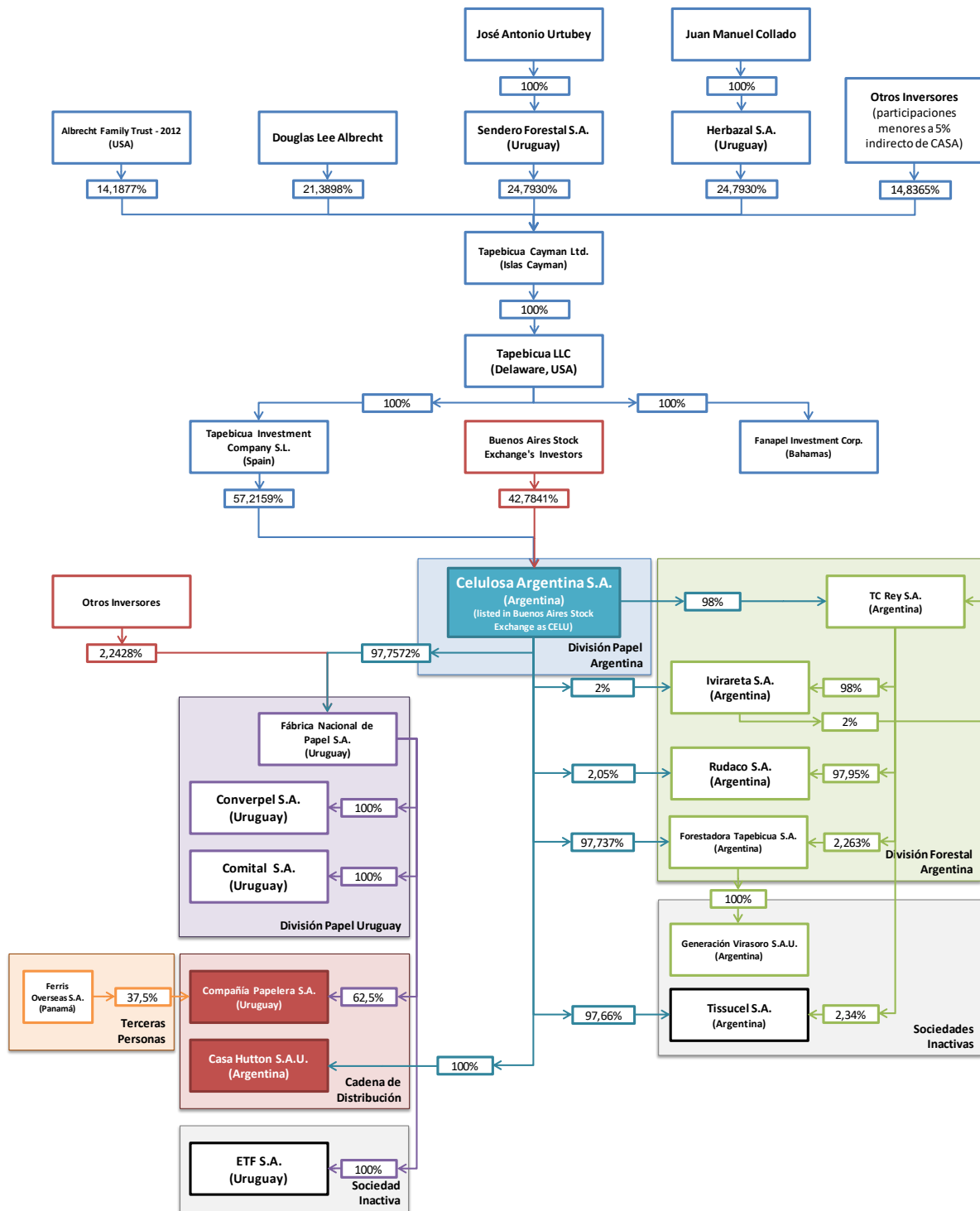
En esta última compañía las personas físicas que indirectamente registran una tenencia superior al 5% de Celulosa, son los Sres. Douglas Lee Albrecht, José Antonio Urtubey y Juan Manuel Collado.

Por otra parte, Celulosa es propietaria de diversas compañías en Argentina y Uruguay.

En la República Oriental del Uruguay, Celulosa es titular de Fanapel, una empresa distribuidora de papel con el control del 97,7572% del capital y los votos, quedando en manos de minoritarios un 2,2428% del capital y los votos (destacamos que al día de la fecha no se han podido identificar tales accionistas minoritarios). Luego, Fanapel es titular de distintas sociedades relacionadas con la industria del papel, su distribución y derivados, en los siguientes porcentajes de capital y votos: 62,5% de Copapsa, 100% de Converpel, 100% de ETF (sociedad inactiva) y 100% de Comital.

En la República Argentina, Celulosa cuenta con distintas divisiones operativas. Es controlante de compañías cuya actividad está relacionada con la foresto-industria y productos derivados de la madera de eucalipto y pino. A saber, el: (i) 100% del capital y de los votos de TC Rey (98% en forma directa y 2% a través de la sociedad Iviraretá); (ii) 97,737% del capital y de los votos de Forestadora Tapebicuá; (iii) 2,05% del capital y de los votos de Rudaco; y (iv) 2% del capital y de los votos de Iviraretá. Adicionalmente, Celulosa es propietaria del 100% del capital y de los votos de Casa Hutton, sociedad a cargo de la distribución de papel. Por último, Celulosa controla el 97,6635% del capital y de los votos Tissucel (sociedad inactiva).

El siguiente cuadro presenta nuestra estructura societaria actual:



Fuente: Información interna de Celulosa.

Para mayor información sobre las subsidiarias de Celulosa, por favor remitirse a la sección “10. Información Adicional. Subsidiarias Significativas”.

Activo Fijo.

Propiedad, planta y equipo

Para información acerca de nuestros principales activos y proyectos de inversión, Véase la sección “4. Información sobre Celulosa: “Descripción del negocio” y “Plan de inversión”.

A modo de resumen, incluimos aquí una breve descripción de nuestros principales activos.

Activos industriales

Descripción	Empresa titular	Ubicación	Gravamen
Planta integrada de pulpa y papel	Celulosa Argentina S.A.	Capitán Bermúdez, Santa Fe.	Hipoteca/Prenda
Planta de papel	Celulosa Argentina S.A.	Zárate, Buenos Aires	Hipoteca
Planta de compensado y aserradero	Forestadora Tapebicuá	Santo Tomé, Corrientes	-
Aserradero	TC Rey	Santo Tomé, Corrientes	-
Planta integrada de pulpa y papel	Fanapel	Juan Lacaze, Colonia, ROU	Hipoteca
Planta de cuadernos	Converpel S.A.	Montevideo, ROU	Hipoteca
Depósito de distribución	Converpel S.A.	Montevideo, ROU	Hipoteca

Fuente: Información interna de Celulosa.

Tierras forestales

Establecimiento	Sociedad titular	Ubicación	Superficie (has.)	Gravamen
Ñu Porá	Forestadora Tapebicuá S.A.	Santo Tomé, Corrientes	178	Hipoteca
Unión	Forestadora Tapebicuá S.A.	Santo Tomé, Corrientes	2.974	Hipoteca
Villa Corina	Rudaco S.A.	Santo Tomé, Corrientes	2.530	Hipoteca
San Charbel	TC Rey S.A.	Santo Tomé, Corrientes	4.268	Hipoteca

Fuente: Información interna de Celulosa

El siguiente cuadro muestra los movimientos en nuestras propiedades, planta y equipo correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018:
(Cifras expresadas en moneda homogénea - en miles de pesos)

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

5. RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA

El siguiente análisis debe leerse junto con nuestros estados financieros consolidados y las notas relacionadas que se incluyen en este Prospecto. Nuestros estados financieros consolidados han sido confeccionados de conformidad con NIIF. Toda la información contable incluida en este Prospecto, salvo indicación en contrario, se presenta en pesos argentinos.

El presente Prospecto contiene manifestaciones sobre el futuro que reflejan nuestros planes, estimaciones y creencias actuales. Nuestros resultados reales de las operaciones pueden diferir sustancialmente de los resultados analizados en las declaraciones referidas al futuro.

Reseña

Somos una empresa líder en la producción de papel, tissue, pasta celulósica y productos de madera que integra la fabricación, comercialización y distribución de estos productos con un desarrollo sólido y sostenible de activos forestales tanto en los mercados locales e internacionales. Mediante el desarrollo de actividades de comercialización y fabricación en Argentina y Uruguay, desarrollamos nuestras operaciones como una empresa regional integrada. Nuestra Compañía opera nuestro negocio organizado en tres segmentos: papel y pasta celulósica (incluyendo papel tissue), productos de madera sólida y otros.

Nuestros ingresos y los resultados de las operaciones han sido y continuarán siendo influenciados por diversos factores, incluida la oferta y la demanda, disponibilidad de nuestros productos -principalmente en Argentina y Uruguay-, el precio de los productos en los mercados locales e internacionales, nuestra capacidad de producción, los costos de la materia prima y los insumos, los costos de mano de obra, administrativos y financieros y las fluctuaciones cambiarias, principalmente la devaluación del peso argentino.

Nuestra situación patrimonial y liquidez se ven influidas por una variedad de factores, entre ellos el flujo de fondos que podemos generar con nuestras operaciones, la disponibilidad de financiamiento para empresas argentinas y, en la medida que dicho financiamiento esté disponible, los términos del mismo, nuestras necesidades de inversión para mantener nuestras instalaciones y capacidad de producción, así como para expandir nuestro control sobre el suministro de madera, y las fluctuaciones cambiarias y la volatilidad de las tasas de interés.

Factores que afectan los resultados de nuestras operaciones

La economía argentina

Somos una sociedad anónima constituida en la República Argentina. Prácticamente todos nuestros activos están ubicados en la Argentina y Uruguay. Por lo tanto, nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones dependen en grado significativo de las condiciones macroeconómicas y políticas imperantes en la Argentina. Para mayor información remitirse a “*Factores de riesgo – Riesgos relacionados con Argentina*”.

Fluctuaciones en los precios de la madera, la pasta celulósica y el papel

Los precios de mercado de nuestros productos de madera, pasta celulósica y papel han fluctuado significativamente y creemos que continuarán fluctuando en el futuro. En los últimos años, el precio de la pasta celulósica ha demostrado una mayor volatilidad que el precio de nuestros productos de papel. Los aumentos significativos de los precios de mercado de nuestros productos y consecuentemente los precios que podemos cobrar aumentarían probablemente nuestros ingresos y los resultados de nuestras operaciones en la medida que podamos mantener nuestros márgenes operativos y los aumentos de precios no reduzcan los volúmenes de venta de nuestros productos. Por el contrario, las disminuciones significativas de los precios de mercado de nuestros productos, y consecuentemente los precios que obtenemos, probablemente reducirían nuestros ingresos y los resultados de nuestras operaciones si no pudiéramos aumentar nuestros márgenes operativos o la disminución de dichos precios no diera origen a un aumento de los volúmenes de venta de nuestros productos.

Dado que la pasta celulósica y el papel son esencialmente *commodities*, las fluctuaciones en el precio de la pasta celulósica y el papel en los mercados internacionales son indicativas de las fluctuaciones de precios de la pasta celulósica y el papel en Argentina, si bien las barreras comerciales, las diferentes condiciones de trabajo y otros factores generan discrepancias entre las condiciones del mercado local y las que prevalecen en el mercado internacional.

Fluctuaciones en la oferta de gas natural y energía en Argentina

Dependemos esencialmente del gas natural para operar nuestras principales plantas de producción en Capitán Bermúdez y Zárate. Desde la crisis económica de 2001 y la consecuente devaluación del peso, los precios de los servicios públicos permanecieron sujetos a controles gubernamentales y las empresas de servicios públicos no fueron

autorizadas a transferir los incrementos de costos a sus clientes. El gobierno otorgó subsidios que compensaron una parte de las pérdidas sufridas por las empresas de servicios públicos. Como consecuencia, en los últimos años, el suministro de gas natural en Argentina se ha visto limitado debido a un incremento en la demanda acompañado de un agotamiento gradual del suministro de gas. En 2016, la administración de Macri modificó en gran medida la política de subsidiar los costos de la energía y permitió que los incrementos de costos de proveedores de gas natural sean transferidos a los clientes a través de aumentos de precios. Como resultado, nuestro costo de ventas aumentó significativamente. Si bien la disponibilidad de gas natural ha aumentado y durante los años 2018 y 2019 hasta la fecha no sufrimos interrupciones del suministro, es posible que en ciertos momentos no podamos obtener volúmenes suficientes de gas natural para operar nuestras plantas de producción de Argentina, y podríamos depender de fuentes de combustible alternativas, que podrían estar disponibles a mayores costos.

Impacto de la inflación en la comparabilidad de los resultados de las operaciones y la situación patrimonial histórica

Argentina ha enfrentado y continúa enfrentando presiones inflacionarias. Entre 2011 y 2015, Argentina sufrió incrementos en la inflación medidos por el IPC y el IPIM que reflejaron el crecimiento continuo en los niveles de consumo privado y actividad económica (incluidas las exportaciones y la inversión pública y privada), que aplicó una presión alcista sobre la demanda de bienes y servicios. De acuerdo a los datos del INDEC, el IPC creció un 9,5% en 2011, un 10,8% en 2012 y un 10,9% en 2013. El IPIM se incrementó un 12,7% en 2011, un 13,1% en 2012, un 14,8% en 2013 y un 28,3% en 2014. En febrero de 2014, el INDEC publicó un nuevo índice de inflación que utiliza una metodología diferente con el fin de medir los precios de los bienes en un país. Véase “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Riesgos Relacionados con Argentina – La credibilidad de varios índices económicos de Argentina ha sido cuestionada, lo que podría llevar a una falta de confianza en la economía Argentina y podría a su vez limitar nuestra capacidad para acceder a un crédito y a mercados de capital”. La variación anual del IPC durante 2014 no puede estimarse debido a la implementación de la nueva metodología del INDEC. Sin embargo, desde diciembre de 2013, la Secretaría de Política Económica publicó cifras del IPC mensual (utilizando la nueva metodología). Con el uso de esta información, la variación anual del CPI del INDEC a diciembre de 2014 fue del 24%. El INDEC no ha publicado información del IPM o del IPC completa para 2015. Durante 2015, el IPC para la Ciudad de Buenos Aires fue del 26,9% y el de la Provincia de San Luis del 31,6%.

El 8 de enero de 2016, sobre la base de la determinación de que el INDEC no había generado información estadística confiable, en particular respecto del IPC, el IPM y datos de comercio exterior y pobreza, el gobierno de Macri sancionó el Decreto N° 55/2016 que declaró el estado de emergencia administrativa en el sistema estadístico nacional y en el organismo a cargo del sistema, el INDEC, hasta el 31 de diciembre de 2016. El INDEC implementó ciertas reformas metodológicas y ajustando ciertas estadísticas macroeconómicas sobre la base de estas reformas que permitieron el reajuste de las obligaciones de Argentina con el Fondo Monetario Internacional (el “FMI”). El 15 de junio de 2016, el INDEC comenzó a publicar las tasas de inflación. Utilizando su nueva metodología para calcular el índice de precios del consumidor (el “IPC”), la inflación de mayo a diciembre de 2016 fue del 16,9% y la de 2017 fue del 24,8%. La inflación entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018 fue de 47,6% y para el período enero de 2019 a julio de 2019 fue de 25,1%.

Durante los períodos de alta inflación, los salarios y las remuneraciones reales tendieron a caer y los consumidores ajustaron sus patrones de consumo para eliminar los gastos innecesarios, posiblemente incluidos nuestros productos. El aumento del riesgo inflacionario puede erosionar el crecimiento macroeconómico y limitar aún más la disponibilidad del financiamiento, causando un impacto negativo sobre nuestras operaciones. Véase “3. Información clave sobre celulosa – Factores de riesgo – Riesgos Relacionados con Argentina – Si los niveles actuales de inflación no disminuyen o aumentan en un futuro, la economía Argentina podría verse afectada de manera adversa”. El crecimiento de la inflación también tiene un impacto negativo sobre nuestros costos de ventas, gastos de comercialización y de administración, en particular sobre los costos de salarios, jornales, cargas sociales y de programación. No podemos garantizar que los mayores costos generados por la inflación serán compensados en todo o en parte con los aumentos en nuestros productos.

Nuestro costo de ventas, en particular nuestro costo de mano de obra, se vio afectado en los últimos años por la presión ascendente sobre los precios de los bienes y servicios, compensado parcialmente por los esfuerzos de reducción de personal llevados adelante. Nuestro costo de mano de obra aumentó en línea con la inflación durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. Nuestra rentabilidad futura dependerá, entre otros factores, de nuestra capacidad de aumentar los precios de nuestros bienes para compensar el aumento de nuestro costo de ventas debido a las presiones inflacionarias.

Impacto de la inflación en nuestros estados financieros

En los últimos años, los niveles de inflación en Argentina han sido altos, habiendo acumulado una tasa de inflación en los últimos tres años 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 de las entidades 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 de 2018 en el Boletín Oficial de la Nación, se derogó el Decreto N° 1269/02 del Poder Ejecutivo Nacional y sus modificatorios (incluido el Decreto N° 664/03 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, en los estados financieros al 31 de mayo de 2019 se han aplicado coeficientes calculados a partir de índices publicados por dicha Federación. La variación del índice utilizado para la reexpresión de los estados financieros ha sido del 57,30% para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 y del 26,29% para el ejercicio precedente.

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

En consecuencia, las cifras y otra información presentadas en este Prospecto correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y el 31 de mayo de 2018, que son parte de nuestros estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2019, no son directamente comparables con las cifras y otra información correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2017, las cuales se encuentran expresadas en moneda histórica.

Los efectos de la aplicación de la NIC 29 son significativos y deben ser tomados en cuenta por los usuarios de la información contenida en este documento.

Efectos de las fluctuaciones en el tipo de cambio del Peso Argentino y el Dólar Estadounidense

Si bien el 93% de nuestras obligaciones financieras están denominadas en moneda extranjera al 31 de mayo de 2019, generalmente no utilizamos instrumentos financieros para cubrir el riesgo cambiario del servicio de nuestra deuda denominada en moneda extranjera. Cualquier devaluación significativa del Peso, como la devaluación de diciembre de 2015 y la ocurrida durante el transcurso de 2018 genera un aumento en el costo de servicio de nuestra deuda y, por lo tanto, puede tener un efecto adverso sustancial sobre los resultados de nuestras operaciones. Véase “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Riesgos Relacionados con Argentina – Las fluctuaciones en el valor del peso podrían afectar negativamente a la economía argentina, y, a su vez, afectar adversamente nuestros resultados de operación”.

Interrupción periódica de las operaciones en nuestras plantas de producción

Llevamos a cabo un mantenimiento de rutina en nuestra planta de pasta celulósica y por lo tanto interrumpimos nuestras operaciones periódicamente (cada 12 o 18 meses, dependiendo de factores técnicos) por un período de 10 a 30 días. Asimismo, periódicamente paramos nuestras plantas como respuesta a factores no planificados. Los

resultados de nuestras operaciones en cualquier período se verán directamente afectados por la interrupción de las operaciones de nuestras plantas. Véase la sección “3. Información clave sobre Celulosa. Factores de riesgo – Riesgos relacionados con nuestras actividades y nuestra industria” – Llevamos adelante procesos de fabricación continuos con un alto nivel de costos fijos. Cualquier interrupción de las operaciones de nuestras plantas industriales podría afectar nuestro desempeño operativo.

Hemos parado la planta de Capitán Bermúdez por 15 días entre julio y agosto de 2016, 36 días entre noviembre y diciembre de 2017, 4 días en diciembre de 2018 y 10 días entre junio y julio de 2019 para realizar mantenimiento programado. Véase la sección “3. Información clave sobre Celulosa – Factores de riesgo – Riesgos relacionados con nuestra situación financiera– Llevamos adelante procesos de fabricación continuos con un alto nivel de costos fijos. Cualquier interrupción de las operaciones de nuestras plantas industriales podría afectar nuestro desempeño operativo”.

Políticas Contables Críticas

Los estados financieros consolidados de Celulosa incluyen su situación financiera consolidada, las ganancias o pérdidas consolidadas y otros resultados integrales producto de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y los flujos consolidados de su efectivo.

Los estados financieros consolidados de Celulosa han sido preparados conforme las NIIF adoptadas por la FACPCE e incorporadas por las Normas de la CNV a su normativa. Las NIIF son de aplicación obligatoria para la Compañía, según la norma contable profesional y las normas regulatorias antes citadas, a partir del ejercicio que se inició el 1° de junio de 2012.

Las NIIF exigen que el Directorio y la gerencia de Celulosa realicen estimaciones acerca de los valores de los activos y pasivos que no pueden obtenerse a partir de otras fuentes. Celulosa revisa periódicamente sus estimaciones, incluidos aquellos relacionados con activos tangibles e intangibles, deudas incobrables, existencias, provisiones e impuesto a las ganancias. Basamos nuestras estimaciones en experiencias históricas y otros factores considerados pertinentes. Los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones.

Celulosa considera que las siguientes políticas contables utilizadas en la elaboración de sus estados financieros son críticas dado que exigen que el Directorio y la gerencia realicen estimaciones que afectan los montos informados de activos y pasivos y los montos informados de ventas y gastos.

Deudores incobrables

Celulosa realiza revisiones mensuales de morosidad para estimar las pérdidas resultantes de la potencial incapacidad de sus clientes de cumplir con sus obligaciones. La base de nuestros clientes está compuesta principalmente por distribuidoras de nuestros productos de papel y, en menor medida, por comerciantes o usuarios que utilizan papel para sus propias actividades. En general, Celulosa no exige garantías a sus clientes. Al 31 de mayo de 2019, registramos una provisión para deudores incobrables de Ps. 52,8 millones, que representaban el 2,5% del total de cuentas a cobrar.

Esperamos que nuestros clientes de Argentina y Uruguay cancelen sus facturas dentro de los 30 días y que nuestros clientes internacionales lo hagan dentro de los 90 días. Al determinar si las provisiones por deudores incobrables de Celulosa son suficientes, analizamos, entre otras cosas, la experiencia histórica con deudas incobrables, la solvencia de los clientes y las tendencias económicas actuales en Argentina y Uruguay, así como la historia de nuestro mercado de exportación y la historia de pagos del cliente, ajustada a la situación financiera y a las condiciones económicas esperadas en el futuro. Si la situación patrimonial de los clientes de Celulosa se deteriora y daña su capacidad de pago, es posible que sean necesarios provisiones adicionales y nuestro resultado neto podría verse afectado significativamente.

Activos Biológicos

Los activos biológicos de Celulosa consisten principalmente en plantaciones de eucaliptos y pinos en Argentina.

Registramos los activos biológicos del siguiente modo: (i) las plantaciones jóvenes (en la etapa inicial de crecimiento hasta que alcanzan una etapa en cual su supervivencia tiene un alto grado de certeza, en general entre dos y tres años, según la especie) se registran al costo de implantación reexpresado al cierre del ejercicio; (ii) las plantaciones jóvenes (plantaciones que aún no han alcanzado una etapa en la cual resulta económicamente viable cosecharlas) se registran al valor descontado (aplicando tasas de descuento libres de riesgo a largo plazo que reflejan el valor tiempo del dinero) de los flujos de fondos a percibir, tomando en cuenta la transformación biológica de las plantaciones y el riesgo específico asociado con los factores empleados para evaluar la plantación, incluyendo la futura transformación biológica, los factores climáticos y el precio, entre otros, y (iii) las plantaciones maduras (plantaciones que han alcanzado una etapa en la que es económicamente viable cosecharlas, típicamente seis a siete

años para plantaciones de pasta celulósica de eucaliptos, 12 años para plantaciones de madera sólida de eucaliptos y 18 años para pino) se registran a su valor neto de realización.

Provisión para contingencias

Celulosa es parte de procedimientos legales, tributarios y administrativos en el giro ordinario de sus negocios. El resultado de estos reclamos puede tener un impacto significativo sobre el balance de Celulosa así como sobre sus resultados. Véase “4. Información sobre Celulosa – Procedimientos Legales”. Nuestra gerencia estima el impacto potencial de estos reclamos en base a evidencia objetiva suministrada por nuestros asesores hasta el momento de lograr una resolución definitiva. Debido a la naturaleza incierta de estos temas, las estimaciones varían a medida que se dispone de nueva información y podrían generar cambios significativos en los estados financieros consolidados de períodos posteriores. Al 31 de mayo de 2019, contábamos con una provisión de Ps. 24,8 millones para cubrir los reclamos existentes.

Impuesto a las Ganancias Diferido

Hemos contabilizado el impuesto a las ganancias siguiendo el método del impuesto diferido. Este criterio implica el reconocimiento de partidas de activos y de pasivos por impuesto diferido, en los casos en que se produzcan diferencias temporarias entre la medición contable y la valuación fiscal de los activos y de los pasivos o que existan quebrantos impositivos recuperables.

La realización de los quebrantos impositivos recuperables depende de la generación de futuras ganancias imponibles durante los períodos que pueden computarse los quebrantos impositivos recuperables.

Resultados de las operaciones

Los resultados de nuestras operaciones se ven afectados por diversos factores, incluyendo la demanda y oferta de nuestros productos y sus precios, nuestro volumen de producción y eficiencia, el costo y la disponibilidad de materia prima e insumos, el costo y la disponibilidad de gas natural o fuel oil, y nuestros costos de mano de obra, administrativos y financieros.

Una porción sustancial de nuestros ingresos está nominada en pesos argentinos, mientras que una porción de nuestros gastos y una parte importante de nuestros pasivos financieros se nominan en Dólares estadounidenses. En consecuencia, los resultados de nuestras operaciones se ven afectados por la volatilidad de los tipos de cambio y dependen de los precios que fijan los mercados para nuestros precios, los cuales están estrechamente relacionados con los precios internacionales, dado que Argentina es un importador neto del tipo de productos que vendemos, y de nuestra capacidad de transferir a nuestros clientes los aumentos de costos atribuibles a dicha volatilidad. “3. Información clave sobre Celulosa e) Factores de riesgo — Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden afectar adversamente nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial”.

Ingresos de actividades ordinarias

Nuestros ingresos consisten de ventas de pasta celulósica, papel y productos de madera al mercado local y al exterior, netas de descuentos comerciales y rebajas (tales como descuentos por compras de gran volumen o productos especiales). Nuestros ingresos incluyen las ventas realizadas por nuestras propias distribuidoras, así como las efectuadas por distribuidores externos por nuestra cuenta y orden (las comisiones pagadas a dichos distribuidores se registran bajo gastos directos de ventas que forman parte del costo de ventas). Registramos las ventas cuando se han transferido los riesgos y beneficios significativos asociados al dominio de los productos.

Costo de ventas

El costo de ventas incluye consumo de activos biológicos, materias primas y otros insumos para la producción de pasta celulósica y papel (tales como madera, químicos, incluyendo soda cáustica, carbonato de calcio y almidón, combustibles, lubricantes y gas natural), salarios y aportes patronales, gastos de mantenimiento, comisiones, seguros, alquileres, materiales de empaque, gastos de forestación y elaboración de montes y flete, impuestos provinciales y municipales, gastos de movilidad y servicios tercerizados (tales como limpieza y vigilancia).

Resultado por cambios en el valor razonable de los activos biológicos

Registramos resultados por cambios en el valor razonable de nuestros activos biológicos, en función de la variación en el valor de mercado de nuestras plantaciones. El desarrollo de plantaciones no maduras dará lugar a un resultado si el valor actual neto de dichas plantaciones (descontado a una tasa determinada por referencia a la valuación de Celulosa de los riesgos comerciales forestales en cada una de las jurisdicciones en las que desarrolla estas actividades) difiere del costo de adquisición original, lo que ha acontecido en los últimos años, generando ganancia en la mayoría de ellos. La significancia de dichos resultados también depende del volumen de los activos biológicos que se transforman. Los resultados generados por cambios en el valor razonable de los activos biológicos (es decir, plantaciones maduras) se informan por separado.

Contabilizamos los subsidios gubernamentales como ingresos una vez que tenemos certeza razonable de que cumplimos con las condiciones asociadas a los mismos y estamos facultados a recibirlos.

Costo de producción de activos biológicos

El costo de producción de activos biológicos incluye retribuciones por usufructo, honorarios por servicios (por tareas de poda, control de plagas, desmalezado, etc.), gastos de forestación, sueldos y jornales y sus contribuciones sociales, seguros, alquileres de campos, combustibles y lubricantes, mantenimiento, fletes, entre otros.

Costos de distribución

Nuestros costos de distribución incluyen gastos de entrega, fletes (locales y de exportación), impuestos tasas y contribuciones, sueldos y jornales y sus contribuciones sociales, así como diversos tipos de servicios.

Gastos de administración

Los gastos de administración incluyen salarios y sus contribuciones sociales, retribuciones de administradores, directores y comisión fiscalizadora, alquileres, gastos por movilidad, honorarios por servicios profesionales, pagos de servicios varios (sistematización de datos, seguridad, limpieza) e impuestos, tasas y contribuciones, entre otros.

Depreciación y Amortización

Los cargos por amortización y depreciación contabilizados en el costo de ventas y en los gastos incluyen cargos relacionados con la depreciación de nuestros bienes de uso tangibles (incluidas cuentas imputables a costos de ventas, de producción de activos biológicos, de distribución y a gastos de administración) y activos intangibles distintos de la plusvalía.

Ingresos y Egresos Financieros

Nuestros ingresos financieros incluyen intereses obtenidos por nuestros activos financieros y descuentos obtenidos por pronto pago. Nuestros egresos incluyen los intereses devengados sobre nuestros pasivos, incluidos los pasivos contingentes, y las bonificaciones obtenidas por pronto pago. Los ingresos y egresos financieros se exponen netos del efecto de la inflación sobre los activos y pasivos que los generaron.

Diferencia de Cambio Neta

La diferencia de cambio neta refleja el balance entre las pérdidas y ganancias por variaciones cambiarias producidas por nuestros activos y pasivos denominados en moneda extranjera. La diferencia de cambio se expone neta del efecto de la inflación sobre los activos y pasivos que los generaron.

Impuesto a las ganancias e impuesto a la ganancia mínima presunta

El impuesto a las ganancias incluye nuestro cargo por impuesto a las ganancias.

Estamos sujetos al impuesto a la ganancia mínima presunta, que es suplementario del impuesto a las ganancias. Se calcula aplicando una tasa de un 1% a ciertos activos que generan ingresos valuados de conformidad con normas impositivas vigentes al fin de cada ejercicio o período fiscal. Nuestro impuesto a la ganancia mínima presunta o deuda por impuesto a las ganancias, según corresponda, será el monto mayor pagadero en virtud de cualquiera de estos dos impuestos. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta supera al impuesto a las ganancias correspondiente a un ejercicio determinado (lo cual daría lugar a la obligación de pagar dicho impuesto a la ganancia mínima presunta), el exceso podrá tomarse como un pago anticipado de cualquier impuesto a las ganancias adeudado en cualquiera de los diez ejercicios económicos siguientes. El impuesto a la ganancia mínima presunta que hemos estimado como recuperable sobre la base de nuestras proyecciones sobre el impuesto a las ganancias y de las fechas de vencimiento legales de cualquier impuesto a la ganancia mínima presunta pagado fue diferido bajo el rubro "Créditos impositivos no corrientes".

La Ley N° 25.080 crea un régimen impositivo especial para las inversiones en silvicultura, otorgando (i) subsidios no reembolsables por la plantación de bosques, (ii) reembolsos de impuesto al valor agregado a las inversiones en silvicultura (beneficio que a la fecha no se ha materializado en ningún reembolso real en el caso de Celulosa), (iii) una exención de los impuestos de sellos nacionales y provinciales, y (iv) una exención del impuesto a las ganancias con respecto a los ingresos imputables al crecimiento de los bosques, de cumplirse determinadas condiciones.

Reforma tributaria

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

los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1° de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre de 2019, inclusive, en los cuales la alícuota es del 30%.

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

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

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

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

Impuesto a los Activos Netos

En Uruguay, estamos sujetos a impuestos sobre los activos netos. El impuesto a los activos netos se determina anualmente aplicando una tasa de 1,5% al final del ejercicio fiscal. Los activos netos se calculan como la diferencia entre activos y pasivos ajustados de acuerdo con las reglamentaciones aplicables. Los activos netos comprenden todos los activos ubicados, invertidos o utilizados con fines económicos en Uruguay.

a) **Resultados operativos**

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 31 de mayo de 2018

La siguiente tabla se extrae de nuestros estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018 y presenta los resultados de nuestras operaciones durante los ejercicios indicados:

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de			
	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
	Ps.	Ps.	Ps.	%
	(Cifras expresadas en moneda homogénea- en miles)			
Ingresos de actividades ordinarias	11.617.928	9.078.897	2.539.031	28,0%
Costo de ventas	(9.143.963)	(7.851.176)	(1.292.787)	16,5%
Ganancia bruta	2.473.965	1.227.721	1.246.244	101,5%
Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos	(93.519)	46.394	(139.913)	-301,6%
Costo de producción de activos biológicos	(20.165)	(35.136)	14.971	-42,6%
Costos de distribución	(507.107)	(286.478)	(220.629)	77,0%
Gastos de administración	(667.343)	(627.060)	(40.283)	6,4%
Gastos de publicidad y propaganda	(13.798)	(14.680)	882	-6,0%
Ganancia operativa	1.172.033	310.761	861.272	277,1%
Otros ingresos	63.524	85.520	(21.996)	-25,7%
Otros egresos	(69.780)	(103.329)	33.549	-32,5%
Ingresos financieros	58.452	55.031	3.421	6,2%
Egresos financieros	(1.019.140)	(723.197)	(295.943)	40,9%
Diferencia de cambio neta	(909.116)	(1.215.668)	306.552	-25,2%
Pérdida por deterioro de otros activos	(20.324)	(21.236)	912	-4,3%
Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo	-	(38.661)	38.661	-100,0%
Pérdida por deterioro del valor de las propiedades, planta y equipo reclasificados como mantenidos para la venta	(65.610)	(48.067)	(17.543)	36,5%
Resultado de la posición monetaria neta – Pérdida	(176.481)	(113.737)	(62.744)	55,2%
Pérdida antes de impuestos	(966.442)	(1.812.583)	846.141	-46,7%
(Cargo) Beneficio por impuesto a las ganancias	(147.827)	629.984	(777.811)	-123,5%
Pérdida del ejercicio	(1.114.269)	(1.182.599)	68.330	-5,8%
Otros resultados integrales				
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:				
Ajuste por conversión de negocios en el extranjero	72.109	87.745	(15.636)	-17,8%
Cambios en el valor razonable de activos financieros	(2.815)	-	(2.815)	
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al estado de ganancias o pérdidas:				
Superávit de revaluación de propiedades, planta y equipo	2.106.150	2.186.394	(80.244)	-3,7%
Reducción del valor de los activos disponibles para la venta	(11.192)	-	(11.192)	-
Impuesto a las ganancias	(524.808)	(534.937)	10.129	-1,9%
Otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias	1.639.444	1.739.202	(99.758)	-5,7%
Total del resultado integral del ejercicio – Ganancia	525.175	556.603	(31.428)	-5,6%

(Pérdida) Ganancia atribuible a:				
Propietarios de la Sociedad (controladora)	(1.126.989)	(1.192.266)	65.277	-5,5%
Participaciones no controladoras	<u>12.720</u>	<u>9.667</u>	<u>3.053</u>	<u>31,6%</u>
	<u>(1.114.269)</u>	<u>(1.182.599)</u>	<u>68.330</u>	<u>-5,8%</u>
Resultado integral total – Ganancia (Pérdida) atribuible a:				
Propietarios de la Sociedad (controladora)	511.286	539.398	(28.112)	-5,2%
Participaciones no controladoras	<u>13.889</u>	<u>17.205</u>	<u>(3.316)</u>	<u>-19,3%</u>
	<u>525.175</u>	<u>556.603</u>	<u>(31.428)</u>	<u>-5,6%</u>
Pérdida básica por acción del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora				
	(11,1649)	(11,8115)	0,6466	-5,5%

Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron un 28%, hasta Ps. 11.618 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 9.079 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, principalmente, debido a la combinación de precio, mix de ventas de la pulpa de mercado, papel impresión y escritura, papel tissue y reventa de papel, lo cual se vio parcialmente compensado con diferencias de volúmenes entre ambos ejercicios bajo análisis.

Costo de ventas

El costo de ventas aumentó en un 16,5%, hasta Ps. 9.144 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 7.851 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Este incremento obedece principalmente a: (i) un incremento del 11,15% del costo de materias primas y (ii) un incremento de 11,9% en nuestros costos de producción y gastos directos de ventas. Nuestros costos de producción y gastos directos de ventas durante el ejercicio se incrementaron, principalmente, como resultado de la variación de depreciación de propiedad, planta y equipo, mantenimiento e insumos, que representan, en conjunto, el 37,4% del total del rubro al 31 de mayo de 2019, y totalizan Ps. 1.293,7 millones, en comparación con los Ps. 929 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Ganancia por cambios en el valor razonable de los activos biológicos

Nuestra ganancia por cambios en el valor razonable de nuestros activos biológicos disminuyó 301,6%, hasta Ps. 93,5 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 46,4 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La diferencia se debe a una disminución en el área plantada, causada por la cosecha de ciertas parcelas, que todavía no habían alcanzado la madurez, y una tormenta de viento, que destruyó algunas de nuestras plantaciones.

Costo de producción de activos biológicos

El costo de producción de activos biológicos disminuyó 42,6%, hasta Ps. 20,2 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 35,1 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución obedece a menores salarios, primas de seguros, pagos de arrendamiento y costos de mantenimiento.

Costo de distribución, gastos de administración y gastos de publicidad y propaganda

Los costos de distribución aumentaron 77%, hasta Ps. 507,1 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 286,4 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, principalmente como resultado de mayores gastos relacionados con servicios de flete y entrega de mercadería exportada junto con mayores aranceles de exportación.

Los gastos de administración aumentaron 6,4%, hasta Ps. 667,3 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 627,1 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El aumento se debió, principalmente, al incremento de impuestos, tasas y contribuciones, durante el ejercicio bajo análisis.

Los gastos de publicidad y propaganda disminuyeron 6%, hasta Ps. 13,8 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 14,7 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Otros ingresos y otros egresos

Los otros ingresos disminuyeron 25,7%, hasta Ps. 63,5 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con Ps. 85,5 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debió principalmente a ventas en diversos materiales y servicios relacionados con el cierre de la planta Juan Lázare en 2018, que no se repitió durante el 2019.

Los otros egresos disminuyeron 32,5%, hasta Ps. 69,8 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con Ps. 103,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, principalmente como consecuencia de las depreciaciones de propiedades, planta y equipo de Fanapel, desafectados de la actividad productiva, imputadas a este rubro en el ejercicio 2018.

Resultados financieros y diferencia de cambio neta

Los ingresos financieros aumentaron 6,2%, hasta Ps. 58,4 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 55 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Los egresos financieros aumentaron 40,9%, hasta Ps. 1.019,1 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 723,2 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El aumento se debió a mayores intereses devengados sobre préstamos, como consecuencia del aumento de la tasa de interés en pesos, así como un aumento de los intereses devengados por pasivos financieros en moneda extranjera, debido a la devaluación del Peso.

Las pérdidas cambiarias netas disminuyeron 25,2%, hasta Ps. 909 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 1.215,7 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debió, principalmente, al impacto de la menor devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense durante el ejercicio 2019, medida en términos reales, sobre la posición neta pasiva de la Sociedad.

Pérdida por deterioro de otros activos - Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, la pérdida por deterioro de otros activos ascendió a Ps. 20,3 millones, en comparación con los Ps. 21,2 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El cargo corresponde al reconocimiento de menores valores en los inventarios y otros activos de Fanapel, como consecuencia de la interrupción de sus actividades productivas

En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, la pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo ascendió a Ps. 38,7 millones. No se registró resultado por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. El cargo del ejercicio 2018 obedece a que la Dirección de la subsidiaria uruguaya Fanapel decidió la interrupción de las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze. En consecuencia, se llevó adelante una revisión del valor recuperable de ciertos activos significativos de largo plazo y se reconoció una reducción del valor de las propiedades, planta y equipo, producto de la medición de estos activos al menor entre el valor de libros y el valor razonable, determinado por un perito independiente.

Pérdida por deterioro de valor de las propiedades, planta y equipo reclasificados y mantenidos para la venta

La pérdida por deterioro de valor de activos clasificados como mantenidos para la venta ascendió a Ps. 65,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, que representó un aumento del 36,5% en comparación con los Ps. 48,1 millones registrados al 31 de mayo de 2018. Los cargos corresponden a la medición de dichos activos al menor valor entre su valor en libros y el valor razonable determinado por un perito independiente y la variación está relacionada con el valor de mercado de dichos activos.

Resultado de la posición monetaria neta - Pérdida

Durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, se registró una pérdida por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda de Ps 176,5 millones, lo cual representa un aumento de 55,2% respecto de los Ps. 113,7 millones registrados durante el ejercicio anterior. El aumento de la pérdida obedece al impacto de la mayor tasa de inflación del presente ejercicio sobre la posición monetaria neta activa de la Sociedad, expuesta a la inflación.

Cargo por impuesto a las ganancias

La pérdida por impuesto a las ganancias ascendió a Ps. 147,8 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con un beneficio de Ps. 630 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La variación se debe, principalmente, a la aplicación del ajuste por inflación impositivo y al efecto del cambio de tasa del impuesto a las ganancias, como consecuencia de la Reforma tributaria.

Pérdida del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestra pérdida del ejercicio fue de Ps. 1.114,3 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con una pérdida de Ps. 1.182,6 millones registrada en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, lo cual representó una disminución del 5,8 %.

Total de los otros resultados integrales del ejercicio - Ganancia

Nuestros otros resultados integrales, netos del impuesto a las ganancias, del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, arrojó una ganancia de Ps. 1.639,4 millones, lo que representó una disminución de 5,7% respecto de los otros resultados integrales obtenidos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, los cuales ascendieron a una ganancia de Ps. 1.739,2 millones.

Los otros resultados integrales incluyen el ajuste por conversión de negocios en el extranjero (Fanapel), que registró una ganancia Ps. 72,1 millones al 31 de mayo de 2019, mientras que en el ejercicio anterior se había registrado una ganancia de Ps. 87,7 millones. La diferencia es atribuible al impacto de la evolución del tipo de cambio sobre la inversión en la subsidiaria.

Asimismo, el superávit por revaluación de propiedades, planta y equipo, neto del correspondiente impuesto a las ganancias, ascendió a Ps. 1.570,1 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, una reducción del 4,1% en comparación con Ps. 1.637,3 millones obtenido en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El superávit por revaluación de propiedades, planta y equipo surge de la aplicación del modelo de revaluación contemplado en las Normas Internacionales de Información Financiera, por el cual, los terrenos, campos en explotación forestal, edificios y construcciones, y maquinarias e instalaciones, son medidos a sus valores revaluados, determinados por sus valores razonables al cierre del ejercicio, según se expone en la nota 3.5 de los estados financieros consolidados.

b) Liquidez y recursos de capital

Nuestras principales fuentes de liquidez han sido los flujos de efectivo de las actividades operativas, préstamos locales e internacionales de bancos comerciales, instituciones de desarrollo y la financiación de proveedores. Consideramos que estas fuentes de liquidez, así como también las ofertas de obligaciones en los mercados de capitales internacionales, serán suficientes para cubrir nuestras necesidades de capital de trabajo, el servicio de la deuda y las inversiones de capital necesarias en el futuro inmediato.

La tabla que se incluye a continuación refleja nuestra posición de caja en las fechas indicadas, así como el efectivo generado por o utilizado en las actividades operativas, de inversión y de financiación durante los ejercicios indicados:

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de			
	2019	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
	Ps.			%
(Cifras expresadas en moneda homogénea- en miles)				
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	284.715	204.368	80.347	39,3%
Diferencia por conversión del saldo de efectivo de sociedad controlada del exterior	6.118	19.955	(13.837)	-69,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del ejercicio	358.509	284.715	73.794	25,9%
Aumento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	67.676	60.392	7.284	12,1%

Actividades operativas

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018

La siguiente tabla surge de nuestros estados financieros consolidados para los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, y muestra las variaciones del efectivo y equivalentes al efectivo procedentes de - o utilizadas en - actividades operativas en los mencionados ejercicios:

	Ejercicios finalizados al 31 de mayo			
	2019	2018	Variación Absoluta	Variación Relativa
	(Ps.)			%
(Cifras expresadas en moneda homogénea- en miles)				
Cobros por ventas de bienes y servicios	10.239.483	8.054.164	2.185.319	27,1%
Cobros de reembolsos de exportación	77.915	61.638	16.277	26,4%
Cobros de siniestros	3.092	1.656	1.436	86,7%
Cobros de subsidios gubernamentales	-	2.082	(2.082)	-100,0%
Pagos a proveedores de bienes y servicios	(6.950.233)	(6.283.285)	(666.948)	10,6%
Pagos al personal y por cargas sociales	(1.318.832)	(1.434.332)	115.500	-8,1%
Otros cobros y pagos, netos	(47.166)	28.481	(75.647)	-265,6%
Subtotal - Actividades operativas antes de pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	2.004.259	430.404	1.573.855	365,7%
Pagos de impuestos	(406.171)	(331.766)	(74.405)	22,4%
Pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta	(39.645)	(228.630)	188.985	-82,7%
Pago de gastos de racionalización	(7.211)	(193.760)	186.549	-96,3%
Pagos de impuesto a las ganancias	(10.803)	(643)	(10.160)	1.580,1%
Pagos de contingencias provisionadas	(3.081)	(4.308)	1.227	-28,5%
Subtotal - Pagos por parada de planta, impuestos y otros egresos	(466.911)	(759.107)	292.196	38,5%
Total de flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades operativas	1.537.348	(328.703)	1.866.051	567,7%

Los cobros por ventas de bienes y servicios aumentaron 27,1%, hasta Ps. 10.239,5 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 8.054,2 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La variación es principalmente el resultado de los mayores precios de los productos comercializados en los ejercicios bajo análisis, así como un aumento de los volúmenes vendidos.

Los cobros de siniestros aumentó 86,7%, hasta Ps. 3,1 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 1,7 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La diferencia se debe a que la magnitud de los siniestros respecto de los cuales se recibieron reintegros de parte de las empresas aseguradoras varió entre los períodos comparados.

Los cobros de reembolsos por exportación aumentaron 26,4%, hasta Ps. 77,9 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 61,6 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La variación obedece a un incremento en el monto de nuestras exportaciones.

No se cobraron subsidios gubernamentales aumentaron durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. Esto obedece al escaso volumen de actividades forestales subsidiadas ejecutadas y a variaciones en el cronograma de pagos de la autoridad competente. En el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, los cobros por este concepto ascendieron a Ps. 2,1 millones.

Los pagos a proveedores de bienes y servicios aumentaron 10,6%, hasta Ps. 6.950,2 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 6.283,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El aumento se debió principalmente al aumento de los precios de algunos de los productos y servicios adquiridos, así como al aumento de las cantidades adquiridas en línea con un mayor nivel de producción de pulpa.

Los pagos al personal y por cargas sociales disminuyeron 8,1%, hasta Ps. 1.318,8 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 1.434,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, como resultado de un incremento de salarios del personal que, en promedio, fue inferior a la inflación.

Otros cobros y pagos netos se redujeron un 265,6%, resultando en pagos por Ps. 47,2 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con cobros por Ps. 28,5 millones correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debe a un aumento de la cuenta de Anticipos a Proveedores entre mayo 2018 y 2019 debido al aumento de pagos a ciertos proveedores.

Los pagos a proveedores de bienes y servicios por parada de planta fueron de Ps. 39,6 millones durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 228,6 millones del ejercicio comparativo anterior. La disminución del 82,7% obedece a que la última parada de planta fue realizada en noviembre de 2017 y reflejada en los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Esta parada fue de una envergadura muy importante, habiéndose contratado para la misma gran cantidad de productos y servicios.

Los pagos de contingencias provisionadas disminuyeron 28,5%, hasta Ps. 3,1 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 4,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Los pagos de pasivos por impuestos (tasas y contribuciones provinciales y municipales, impuesto a los Ingresos Brutos, e IVA) aumentaron 22,4%, hasta Ps. 406,2 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 331,8 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, principalmente como resultado de un aumento de la base imponible, determinándose un mayor pasivo por impuestos respecto del ejercicio anterior.

Los pagos de impuesto a las ganancias aumentaron 1.580,1%, hasta Ps. 10,8 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 0,6 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Esto se debió, principalmente, a pagos de impuesto a las ganancias realizados por Iviraretá S.A. en relación con la venta de un campo.

Los pagos de gastos de racionalización de personal disminuyeron 96,3%, hasta Ps. 7,2 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 193,8 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debe que durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se realizó el pago de indemnizaciones al personal cesado por Fanapel, como consecuencia del cese de la actividad productiva en la planta de Juan Lacaze.

Actividades de inversión

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018

La siguiente tabla surge de nuestros estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, y muestra las variaciones del efectivo y equivalente al efectivo procedentes de -o utilizadas en- las actividades de inversión en los mencionados ejercicios:

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de				
2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa	
	Ps.		%	
(Cifras expresadas en moneda homogénea- en miles)				
Cobros por ventas de propiedades, planta y equipo y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	52.643	369.101	(316.458)	-85,7%
Pagos por compra de acciones de sociedades controladas	(28.289)	(33.297)	5.008	-15,0%
Pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía	(203.444)	(346.865)	143.421	-41,3%
Cobros por amortización de títulos públicos	-	600.247	(600.247)	-100,0%
Cobros por ventas de títulos públicos	-	430.821	(430.821)	-100,0%
Cobros por ventas de otros activos	-	317	(317)	-100,0%
Pagos por compras de títulos públicos.....	-	(712.158)	712.158	-100,0%
Total de flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión .	(179.090)	308.166	(487.256)	-158,1%

Los cobros por ventas de propiedades, planta y equipo, y otros activos intangibles distintos de la plusvalía se redujeron 85,7%, hasta Ps. 52,6 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con Ps. 369,1 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Dicha reducción se debe principalmente a la venta de ciertos activos, en el marco de la interrupción de las actividades productivas de nuestra planta de Juan Lacaze en Uruguay, que se realizaron durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018, las cuales no se repitieron durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

Los pagos por compra de acciones de sociedades controladas se redujeron un 15%, hasta Ps. 28,3 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 33,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debió principalmente al cronograma de pagos acordado con el vendedor de las acciones.

Los pagos a proveedores por compras y anticipos de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y otros activos intangibles distintos de la plusvalía se redujeron un 41,3%, hasta Ps. 203,4 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 346,9 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La disminución se debió principalmente a menores inversiones en bienes que conforman el activo fijo durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

No se cobraron amortizaciones de títulos públicos en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. En consecuencia, se produjo una reducción del 100% en comparación con los cobros por amortizaciones de estos títulos, por Ps. 600,2 millones, recibidos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

No se realizaron ventas de títulos públicos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. En consecuencia, se produjo una reducción del 100% en comparación con los cobros por ventas de estos títulos, por Ps. 430,8 millones, recibidos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

No hubo cobros por ventas de otros activos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. En consecuencia, se produjo una reducción del 100% en comparación con los cobros por ventas por Ps. 0,3 millones recibidos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

No se realizaron operaciones de compra de títulos públicos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. En consecuencia, se produjo una reducción del 100% en comparación con los pagos efectuados por este concepto, por Ps. 712,2 millones, durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018.

Actividades de financiación

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018

La siguiente tabla surge de nuestros estados financieros consolidados correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018, y muestra las variaciones del efectivo y equivalentes al efectivo procedentes de o utilizadas en las actividades de financiación en los mencionados ejercicios:

	Ejercicios finalizados el 31 de mayo de			
	2019	2018	Variación absoluta	Variación relativa
		Ps.		%
(Cifras expresadas en moneda homogénea- en miles)				
(Disminución) - Aumento neto de préstamos y otros pasivos financieros..	(443.010)	137.263	(580.273)	-422,7%
Intereses cobrados.....	34.595	120.574	(85.979)	-71,3%
Pagos de intereses por financiación	(701.841)	(131.477)	(570.364)	433,8%
Pagos de intereses por deudas comerciales	(88.264)	-	(88.264)	-
Pagos de dividendos de acciones preferidas.....	(207)	-	(207)	-
Total de flujos de efectivo netos (utilizados en) generados por actividades de financiación	(1.198.727)	126.360	(1.325.087)	-1048,7%

Los préstamos y otros pasivos financieros disminuyeron Ps 443 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con un aumento de Ps. 137,3 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. Esto se debió a que durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 la Sociedad realizó un importante esfuerzo para disminuir el nivel de su pasivo financiero.

Los intereses cobrados se redujeron un 71,3%, hasta alcanzar Ps. 34,6 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 120,6 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. La variación se debió a la disminución de ventas financiadas.

Los pagos de intereses por financiación aumentaron 433,8%, hasta alcanzar Ps. 701,8 millones, en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019, en comparación con los Ps. 131,5 millones del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El aumento se debió principalmente al incremento de la tasa promedio de endeudamiento, principalmente de las tasas en pesos, así como al aumento nominal en el pago de intereses respecto de nuestros pasivos denominados en moneda extranjera en línea con la variación del tipo de cambio.

Los pagos de intereses por deudas comerciales ascendieron a Ps. 88,3 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. No se pagaron intereses sobre deudas comerciales durante del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018. El aumento se debió a que, debido al aumento muy significativo de la tasa de referencia en pesos, ciertos proveedores, y en función de los plazos de pago, comenzaron a cobrarnos intereses.

Los pagos de dividendos de acciones preferidas ascendieron a Ps. 0,21 millones en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. No se pagaron dividendos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018

Endeudamiento

Al 31 de mayo de 2019, nuestro endeudamiento financiero, compuesto por préstamos y otros pasivos financieros, ascendía a Ps. 6.718,2 millones, de los cuales Ps. 5.036,6 millones era deuda a corto plazo y Ps. 1.681,6 millones, a largo plazo. De nuestro endeudamiento financiero total, Ps. 6.244,3 millones estaban denominados en Dólares estadounidenses.

El cuadro a continuación expresa el cronograma de vencimientos de las deudas a largo plazo al 31 de mayo de 2019:

	31.05.2019
	(Cifras expresadas en moneda homogénea – en miles)
	<hr/>
	<i>Ps.</i>
Entre 1 y 3 años	<hr/> 1.681.590 <hr/>

De acuerdo con las notas 17, 37, 38 y 39 a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio finalizado 31 de mayo de 2019, y a información interna de la Sociedad, los principales préstamos y facilidades crediticias que componen el endeudamiento de Celulosa se describen a continuación:

Obligaciones Negociables Clase 10

El 25 de noviembre de 2016, Celulosa 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 15 de junio de 2017, Celulosa subastó obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) adicionales a la Clase 10 emitida con anterioridad, por un valor nominal de miles de Dólares estadounidenses 10.800, denominadas, suscriptas e integradas en Dólares estadounidenses a la fecha de su emisión y liquidación, 21 de junio de 2017. El 18 de enero de 2018, Celulosa 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 de las obligaciones negociables Clase 10 devenga intereses a una tasa del 9,5% nominal anual. El capital será cancelado en un único pago en la fecha de vencimiento, 5 de diciembre de 2019 y los intereses son pagados semestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 11

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

A la fecha de emisión del presente prospecto la totalidad de las Obligaciones Negociables Clase 11 han sido canceladas.

Préstamo DEG

En 2006 y 2008, dos bancos multilaterales europeos, DEG-Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (“DEG”) y Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. (“FMO”), celebraron dos facilidades crediticias con Celulosa por la suma de US\$ 25 millones y US\$ 90 millones respectivamente. Ambas facilidades crediticias fueron modificadas, unificadas y actualizadas en varias oportunidades (11 de noviembre de 2010, el 29 de febrero de 2012, 29 de mayo de 2015 y el 28 de noviembre de 2017).

Al 31 de mayo de 2018, se encontraban pendientes de pago bajo la facilidad dos tramos de capital con las siguientes características:

- Tramo 1, con vencimientos de capital final 15 de diciembre de 2018 por un monto de US\$ 1,1 millones cada uno de ellos, el cual devenga un interés a tasa LIBOR más un 5,75%.

- Tramo 2, con vencimientos de capital final 15 de diciembre de 2018 por un monto de US\$ 4,3 millones cada uno de ellos, el cual devenga un interés a tasa LIBOR más un 6,125%.

La facilidad está garantizada mediante los siguientes instrumentos:

- (i) una hipoteca en primer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa 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 ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de Dólares estadounidenses 7,5 millones inscrita originalmente el 13 de septiembre de 2006 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iii) una hipoteca en segundo grado de privilegio sobre los inmuebles de propiedad de la Sociedad ubicados en Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, en los cuales funciona una de las plantas de la Sociedad por un valor de Dólares estadounidenses 33 millones. Esta hipoteca fue inscrita originalmente el 7 de agosto de 2008 y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 19 de marzo de 2012. Dicha modificación fue inscrita el 14 de mayo de 2012;
- (iv) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de la Sociedad que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) por un valor de Dólares estadounidenses 57,6 millones:
 - a. en segundo grado de privilegio, en el caso de bienes que fueron afectados oportunamente por una prenda con registro en primer grado de privilegio, en garantía del Préstamo 1 otorgado el 30 de marzo de 2006 por Dólares estadounidenses 25 millones, y
 - b. en primer grado de privilegio, sobre los adquiridos con posterioridad a esa fecha.Esta prenda fue inscrita originalmente el 25 de junio de 2008 en el Registro de Maquinaria Agrícola, Vial o Industrial y Crédito Prendario de la ciudad de San Lorenzo y modificada, para adaptarla al mencionado valor y a las condiciones contractuales actualmente vigentes, el 29 de febrero de 2012;
- (v) un “Acuerdo de Subordinación”, celebrado el 24 de julio de 2008, a los fines de establecer la subordinación de préstamos “intercompany”, honorarios, aportes irrevocables de capital y otras sumas de dinero, al repago de los montos adeudados bajo el Préstamo; y
- (vi) un “Acuerdo de Retención de Participaciones”, celebrado el 24 de julio de 2008, que regula la obligación conjunta y/o alternada de 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 o de sus subsidiarias por hasta Dólares estadounidenses 30 millones y sobre nuevos activos, en la medida que no se adquieran para reemplazar o sustituir activos existentes; y ii) la venta de activos en el caso de que: (a) el 80% del producido de la venta de activos no gravados sea utilizado para efectuar pagos de las líneas de crédito, o (b) el 80% del producido de la venta de activos gravados a favor de terceros sea utilizado para, una vez pagados los costos de tal transacción, los impuestos relacionados y el crédito que garantizaban, pagar el préstamo actual, y (c) los prepagos indicados anteriormente incluyan los costos correspondientes (equivalentes a un monto determinado de acuerdo con porcentajes fijados en función de la fecha de prepagos, con un máximo del 1% sobre cada tramo).

Asimismo, el 23 de junio de 2008, las sociedades controladas Forestadora 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 en virtud del contrato de préstamo. Con motivo del otorgamiento de la mencionada garantía, Celulosa abona una retribución anual a las sociedades que figuran como garantes.

El Préstamo, reformulado por las enmiendas antes indicadas, exige adicionalmente el cumplimiento de los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) índice Deuda/EBITDA permitido hasta 3,0, en la medida que, en todo momento, la deuda financiera consolidada de Celulosa 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

Los contratos incluyen una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al Dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de reacomodamiento durante ese período.

Asimismo, el contrato 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.

El 12 de diciembre de 2018, la Sociedad celebró con DEG una nueva enmienda a los acuerdos vigentes, por la cual se agregaron 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.

Al 31 de mayo de 2019, el saldo adeudado por el préstamo (incluyendo intereses devengados) ascendía a miles de Dólares estadounidenses 2,2 millones y se ha expuesto en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros (nota 17) incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo DEG. Con posterioridad a la fecha de cierre del ejercicio, la Sociedad efectuó cancelaciones parciales de dos últimas cuotas.

Préstamos Banco Ciudad:

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 de 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.

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 S.A. de manera irrevocable, absoluta e incondicional. Asimismo, Celulosa Argentina S.A. 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 S.A. 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 S.A. constituyó una prenda con registro en primer grado de privilegio sobre ciertas maquinarias de la Sociedad, ubicadas en la planta de Capitán Bermúdez, Provincia de Santa Fe, por un valor de miles de pesos 15.600, inscrita el 23 de enero de 2014, en garantía del cumplimiento del Contrato 2.

Al 31 de mayo de 2019, el monto adeudado bajo los mencionados contratos ascendía a miles de Dólares estadounidenses 9,8 millones.

Prefinanciación de exportaciones de Rabobank

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” el cual fue modificado en sucesivas enmiendas (13 de abril de 2016 y 9 de octubre de 2017) incrementándose el monto del mismo hasta miles de Dólares estadounidenses 30.000, los cuales fueron desembolsados en su totalidad, están pendientes de pago y cuyos vencimientos operan trimestralmente a partir de abril 2019 en cuotas de US\$ 2 millones hasta su vencimiento final en diciembre 2022. Los saldos pendientes de pago devengan interés a una tasa anual de 6,5% más LIBOR.

El préstamo se encuentra garantizado mediante los siguientes instrumentos:

- (i) una hipoteca en tercer grado de privilegio sobre ciertos inmuebles propiedad de Celulosa 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;
- (ii) una prenda con registro sobre las maquinarias y/u otros equipos de propiedad de Celulosa que se encuentran en el inmueble objeto de la hipoteca mencionada en el acápite (i) anterior por un valor de miles de Dólares estadounidenses 25.000. Dichas maquinarias y otros equipos reconocen prenda en primer grado de privilegio a DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de Dólares estadounidenses 7.500, mencionado en el apartado 3) anterior, acápite (ii); y en primer y segundo grado de privilegio a favor de DEG Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH por la suma de miles de Dólares estadounidenses 57.600 ;
- (iii) una prenda sobre ciertos créditos originados en exportaciones a favor del prestamista en garantía del pago de la totalidad de las sumas adeudadas;
- (iv) 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
- (v) contratos de prenda de acciones (“Stock pledge agreement”), en primer grado de privilegio, sobre la totalidad de las acciones de Forestadora Tapebicuá S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las cuales fueron perfeccionadas el 14 de diciembre de 2017 mediante la sustitución de la garantía prendaria -en favor de Coöperatieve Rabobank U.A.- que pesaba sobre las acciones de las compañías forestales subsidiarias mencionadas. Estas acciones fueron liberadas por el acreedor DEG – Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft MBH.

Asimismo, la Sociedad asumió los siguientes compromisos financieros de cumplimiento trimestral: i) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/EBITDA Consolidado menor a 3,0; ii) Índice Deuda Financiera Neta Consolidada/Capital Ajustado Consolidado menor a 1,5; iii) Índice Corriente Consolidado no menor a 1,1; iv) Índice de cobertura de servicio de deuda financiera no menor a 1,0; y v) Índice de cobertura de préstamo mayor a 2. La Deuda Financiera Neta de Celulosa 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 por hasta miles de Dólares estadounidenses 35.000.

Al 31 de mayo de 2019, la Sociedad presenta desvíos en ciertos compromisos que fueron dispensados por el banco mediante el otorgamiento de un “waiver”.

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

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 contrato incluye una cláusula por la cual, en caso de que se produzca en cualquier trimestre una devaluación del peso argentino superior al 20% con respecto al Dólar estadounidense, la Sociedad tendrá automáticamente un período de 5 meses para remediar cualquier incumplimiento en los índices financieros permitiéndole un período de reacomodamiento durante ese período.

El saldo adeudado, incluyendo intereses devengados, al 31 de mayo de 2019 ascendía a dólares estadounidenses 30,4 millones y se ha expuesto en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros.

Banco de la Nación

Celulosa firmó contratos de préstamos de prefinanciación de importaciones de bienes en moneda extranjera con el Banco Nación Argentina por hasta 11 millones de dólares estadounidenses sin superar la suma de miles de pesos 440.000, los cuales fueron también suscriptos por las sociedades controladas Forestadora Tapebicué S.A., TC Rey S.A., Rudaco S.A. e Iviraretá S.A., las que asumieron las obligaciones derivadas de los mencionados contratos en forma solidaria y directa.

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

Los saldos de los mencionados préstamos al 31 de mayo de 2019 totalizaban Ps. 504,4 millones y se han expuesto en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo Banco de la Nación Argentina.

Banco de Santa Fe

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

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

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 ascendía a miles de pesos 25.523 y se ha expuesto en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo Banco de Santa Fe.

Banco Industrial

Los días 24 de enero de 2019 y 21 de febrero de 2019, la Sociedad celebró con el Banco Industrial S.A. préstamos por miles de dólares estadounidenses 510 y miles de dólares estadounidenses 240, respectivamente, con vencimiento a los 90 días de celebrado los mismos.

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

Los días 24 de abril de 2019 y 17 de mayo de 2019 estos préstamos se renovaron por 90 días, por igual monto y en las mismas condiciones.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 756 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros, incluido en la línea de Préstamos garantizados – Préstamo Banco Industrial.

Puente Hnos.

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 saldo al 31 de mayo de 2019 asciende a miles de dólares estadounidenses 10.268 y se expone en el rubro Préstamos y otros pasivos financieros, incluido en la línea de Préstamos garantizados – Puente Hnos. S.A.

Financiación planta ECF Kemira

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 en la localidad de Capitán Bermúdez, y el posterior aprovisionamiento del mencionado producto. La planta fue entregada y facturada a Celulosa el 1° de julio de 2008 por un importe total de US\$ 9 millones que será cancelado en cuotas mensuales en un plazo de quince años.

El saldo adeudado al 31 de mayo de 2019 se encuentra en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar incluido en línea Otras cuentas por pagar - corrientes por miles de pesos 29.709 y no corrientes por miles de pesos 111.787.

La planta comenzó a operar en la fecha de entrega y actualmente se encuentra en pleno funcionamiento, permitiendo que esté operativa la tecnología denominada “ECF” (Libre de Cloro Elemental) para el blanqueo de la producción de pulpa. 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.

Financiación compra de maquinaria a Voith

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

Al 31 de mayo de 2019, la deuda registrada por dicha compra asciende a miles de Euros 10.419 y se expone en el rubro Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (nota 18), incluido en la línea Acreedores comerciales documentados corrientes, por miles de pesos 115.864, y no corrientes, por miles de pesos 405.523. La mencionada deuda ha sido financiada por el proveedor a diez años.

Aval a favor de bancos acreedores de Fanapel

Al 31 de mayo de 2019, Celulosa ha firmado acuerdos con ciertas instituciones financieras acreedoras de Fanapel, por los cuales se constituyó en fiador solidario de la deuda de esta sociedad subsidiaria, por aproximadamente miles de dólares 11.900.

Deuda con Fanapel Investment Corporation

Al 31 de mayo de 2019, teníamos una deuda, con Fanapel Investment Corporation de Ps. 11,1 millones incluyendo intereses devengados. El capital de esta deuda se compone de US\$ 5,3 millones que devengan una tasa anual de 12%. Parte de esta información es interna de la empresa y no está incluida en los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.

De acuerdo con la información interna de la empresa, el principal endeudamiento financiero de Fanapel al 31 de mayo de 2019 está compuesto por los siguientes préstamos y facilidades crediticias:

Deuda financiera con bancos varios: por un total de US\$ 8.243.000 con Scotia Bank Uruguay S.A., HSBC Bank (Uruguay) S.A., Banco Banes Uruguay S.A., Banco de la República Oriental del Uruguay y Banque Heritage (Uruguay) S.A. que se compone de diferentes facilidades crediticias otorgados por lo mencionados bancos en fechas varias. Con fecha 3 de octubre de 2018 se firmó un acuerdo de reestructuración del mencionado pasivo con las siguientes condiciones principales: amortización de capital en cuotas cuatrimestrales, con vencimiento la primera el 27 de enero de 2019 y la última el 27 de setiembre de 2021; mantenimiento de la tasa de interés con cada una de las instituciones, con intereses pagaderos mensualmente y otorgamiento de garantías hipotecarias de primer grado sobre inmuebles,.

Deuda financiera con Banco de la Nación Argentina, sucursal Uruguay: por un capital total de US\$ 928.000, se pactó pagar cuotas trimestrales de USD 104.154. El martes 23 de octubre de 2018 se firmó un acuerdo de reestructuración con un cronograma de repago cuotas trimestrales desde el 28 de diciembre de 2018 hasta 28 de junio de 2021. La deuda devenga una tasa de interés de 6,44% anual.

Deuda financiera Banco Santander: por un monto de capital de US\$ 280.000 a pagar en 18 cuotas mensuales de US\$ 13.333 cada una entre diciembre 2018 y mayo 2020, incluyendo interés devengado a una tasa de 7% anual.

Deuda financiera Banco Itau: por un monto de capital de US\$ 153.000 a pagar en 18 cuotas mensuales de US\$ 13.333 cada una entre noviembre 2018 y abril 2020, incluyendo interés devengado a una tasa de 6,17% anual.

Todas estas deudas se encuentran avaladas por Celulosa Argentina.

El siguiente cuadro resume los plazos de vencimiento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar al 31 de mayo de 2019:

	<u>31 de mayo de</u> <u>2019</u> (Cifras expresadas en moneda homogénea – en miles)
	<u>Ps.</u>
A vencer	
0 a 90 días	1.792.130
91 a 365 días	89.304
Más de 365 días	517.676
Sin plazo	136
Vencidos	
0 a 90 días	364.376
91 a 365 días	71.082
1 a 3 años	56.990
3 a 5 años	68
Más de 5 años	74
Total	<u>2.891.836</u>

Egresos financieros

La siguiente tabla presenta nuestros egresos financieros, incluyendo intereses bancarios y comerciales, con partes relacionadas, por juicios, así como bonificaciones y descuentos otorgados por pronto pago, en los ejercicios indicados:

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de		
2019	2018	2017

(Cifra expresada en moneda homogénea)	(Cifra expresada en moneda homogénea)	(Cifra expresada en moneda histórica)
	<i>Ps. (miles)</i>	
1.019.140	723.197	413.199

El aumento de los gastos de intereses durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 respecto del ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2018 se debe al aumento de las tasas de interés en pesos y al incremento del monto en pesos de los intereses pagaderos respecto de nuestras deudas denominadas en Dólares estadounidenses, debido a la devaluación del peso respecto de dicha moneda.

Información cuantitativa y cualitativa sobre riesgo de mercado

Estamos expuestos a diversos riesgos de mercado, entre ellos las variaciones en los tipos de cambio y las tasas de interés. El riesgo de mercado constituye la pérdida potencial derivada de cambios adversos en las tasas y precios de mercado, tales como los tipos de cambio de divisas y las tasas de interés.

No empleamos inversiones financieras para atenuar el impacto financiero derivado de nuestra exposición a los riesgos de mercado. No realizamos usualmente actividades de cobertura para atenuar nuestros riesgos financieros u operativos.

Riesgo cambiario

Nuestra exposición a las divisas extranjeras da lugar a riesgos de mercado asociados a los movimientos de los tipos de cambio frente al Dólar estadounidense. Los pasivos denominados en moneda extranjera incluyen préstamos denominados principalmente en Dólares estadounidenses. Nuestras ventas fuera de Argentina están mayormente denominadas en Dólares estadounidenses, mientras que las ventas de papel, pasta celulósica y madera dentro de Argentina están denominadas en pesos, si bien están estrechamente relacionadas con precios en Dólares estadounidenses, lo cual funciona como una cobertura de riesgo natural de nuestra exposición cambiaria, dado que la mayoría de nuestros costos operativos están denominados en pesos. Nuestros ingresos por exportaciones e instrumentos convencionales mitigan parcialmente la exposición resultante de nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses. Evaluamos la situación macroeconómica y su impacto sobre nuestra situación patrimonial en forma diaria.

Consideramos que, dado nuestro nivel de activos y recursos, nuestro efectivo y nuestras fuentes de capital de trabajo serán suficientes para cumplir con nuestro servicio de deuda.

Los importes de nuestros activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera al 31 de mayo del 2019 son los siguientes:

	31 de mayo 2019 (Cifras expresadas en moneda homogénea – en miles)
	<i>Ps.</i>
Activos financieros en moneda extranjera	
Dólares estadounidenses	607.553
Pesos uruguayos	114.479
Euros	1
Pasivos financieros en moneda extranjera	
Dólares estadounidenses	7.803.415
Euros	546.659
Pesos uruguayos	27.900
Franco suizo	991
Libras esterlinas	636

Si bien en el largo plazo existe una clara correlación entre los precios de la pasta celulósica y el papel, denominados en Dólares estadounidenses, que reflejan el carácter internacional de estos *commodities*, y los precios que podemos obtener, las fluctuaciones en los tipos de cambio no siempre se reflejan inmediatamente en nuestros

precios locales. En el largo plazo, cuando aumentan los precios internacionales de la pasta celulósica y el papel, el precio local sigue esta tendencia, y nuestras ventas locales en pesos también aumentan. En el corto plazo, nuestros precios locales pueden apartarse de los precios internacionales de la pasta celulósica y el papel denominados en Dólares estadounidenses.

Riesgo de tasa de interés

Nuestra exposición al riesgo de tasa de interés flotante está principalmente sujeta a las variaciones de la LIBOR en lo que respecta a los préstamos denominados en Dólares estadounidenses.

La siguiente tabla muestra la exposición de nuestros activos y pasivos financieros a las tasas de interés, la que se calcula al cierre de cada ejercicio y no en períodos intermedios, por su propia naturaleza:

	31 de mayo 2019
	(Cifras expresadas en moneda homogénea – en miles)
	<u><i>P.s.</i></u>
Activos financieros	
No devengan interés	711.017
Instrumentos financieros con tasas fijas	1.921.647
Pasivos financieros	
No devengan interés	3.058.180
Instrumentos financieros con tasas fijas	2.200.229
Instrumentos financieros con tasas variables	4.890.403

Swaps de tasas y monedas

Normalmente, no empleamos instrumentos derivados para cubrir el riesgo cambiario que resulta de nuestras obligaciones denominadas en moneda extranjera.

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de 2018 y 2017

En virtud de lo informado en el título “Hechos Recientes”, bajo el título “*Impacto de la inflación en la comparabilidad de los resultados históricos de las operaciones y la condición financiera*” la información correspondiente a los estados financieros consolidados finalizados el 31 de mayo de 2018 no resulta comparable con la información contenida en los estados financieros consolidados al 31 de mayo de 2017, ya que éstos últimos se encuentran expresados en moneda histórica mientras que los primeros se presentan reexpresados en moneda homogénea, de acuerdo con los lineamientos de la NIC 29. Los efectos de la aplicación de la NIC 29 son significativos y deben ser tomados en cuenta por los usuarios de la información contenida en este documento.

6. DIRECTORES, GERENCIA Y EMPLEADOS

a) Directorio y Gerencia

De acuerdo con el Estatuto de Celulosa, la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas determina el número de directores que forma parte del Directorio, entre un mínimo de tres y un máximo de nueve directores titulares y hasta cuatro directores suplentes. Los directores designados ejercen su cargo por el término de un ejercicio. La actual conformación del Directorio fue elegida por la Asamblea Ordinaria celebrada el 25 de septiembre de 2019 por el plazo de un ejercicio.

El siguiente cuadro presenta la nómina actual de los integrantes del Directorio, sus edades, los cargos que ocupan en el Directorio, su permanencia en el cargo y si revisten la condición de directores independientes, conforme los criterios establecidos en el artículo 4, Sección III, Capítulo I, Título XII de las Normas de la CNV.

Nombre	DNI	CUIT/CUIL	Fecha de nacimiento	Cargo	Fecha de primer elección para el Directorio	En el cargo actual desde	Independencia
Douglas Albrecht	94.018.374	20-94018374-0	29/11/65	Presidente	28/09/2007	25/09/2019	No
Diego Tuttolomondo	20.174.819	20-20174819-5	22/05/68	Vice-presidente	27/09/2018	25/09/2019	No
Juan Collado	24.338.674	20-24338674-9	23/01/75	Director Secretario	28/09/2007	25/09/2019	No
José A. Urtubey	24.338.292	20-24338292-1	14/12/74	Director	28/09/2007	25/09/2019	No
Matías Brea	14.455.983	20-14455983-6	19/08/61	Director	30/09/2008	25/09/2019	No
Andreas Keller Sarmiento	14.844.284	20-14844284-4	16/04/61	Director	16/09/2016	25/09/2019	No
Oscar Felix Helou	17.356.550	20-17356550-0	08/05/65	Director	27/09/2017	25/09/2019	Sí
Pablo Lozada	17.845.720	23-17845720-9	23/06/66	Director	30/09/2009	25/09/2019	Sí
Daniel Dubinsky	5.516.768	20-05516768-1	20/10/47	Director Suplente	30/09/2009	25/09/2019	Si
Sergio Kreutzer	16.559.175	20-16559175-6	08/01/63	Director Suplente	30/09/2008	25/09/2019	Si
Gonzalo Coda	17.668.297	20-17668297-4	04/08/66	Director Suplente	28/09/2007	25/09/2019	No

Por su parte, el directorio actual, designado por la Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de septiembre de 2019, se encuentra en trámite de inscripción ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Rosario.

Para una breve descripción biográfica de los miembros del directorio y los cargos que ocupan en otras sociedades, véase la sección “I. Datos sobre directores, administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización – Directorio” en este Prospecto.

Composición, Elección y Reemplazo

De acuerdo con nuestro Estatuto, la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas determinará el número de directores que integrará el Directorio, entre un mínimo de tres y un máximo de nueve directores titulares y cuatro directores suplentes. Los directores designados ejercerán en sus cargos por el término de un ejercicio económico, y pueden ser reelegidos sin limitación. El Directorio actual fue elegido por la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 27 de septiembre de 2018 por el plazo de un ejercicio económico. En la primera reunión del Directorio de un mandato dado, los directores designarán a un presidente y un vicepresidente que actuará en reemplazo del presidente en caso de ausencia o imposibilidad, y un secretario.

Remoción sin Causa

El Artículo 256 de la Ley General de Sociedades dispone que la Asamblea podrá revocar en cualquier momento y sin expresión causa la designación de los directores.

Voto Acumulativo

En virtud del Artículo 263 de la Ley General de Sociedades, los accionistas tienen derecho a procedimientos de voto acumulativo para la elección de hasta un tercio de las vacantes a ocupar en el directorio y la comisión fiscalizadora. Si algún accionista notifica a una sociedad su decisión de ejercer su derecho de voto acumulativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de una asamblea de accionistas, todos los accionistas tendrán derecho pero no estarán obligados a ejercer sus derechos de voto acumulativo. Conforme al voto acumulativo, la cantidad total de votos que un accionista puede emitir se multiplica por la cantidad de vacantes a ocupar en la elección y cada accionista puede adjudicar la cantidad total de sus votos entre una cantidad de candidatos que no supere un tercio de la cantidad de vacantes a llenar. Los accionistas que no ejerzan derechos de voto acumulativos tienen derecho a emitir la cantidad de votos representados por sus acciones para cada candidato. Los candidatos que reciban la mayoría de votos serán elegidos para llenar las vacantes por votación acumulativa o no acumulativa. Si ningún candidato para una vacante en particular recibe una mayoría absoluta de votos, los dos candidatos que recibieron la mayoría de votos participarán en una segunda vuelta, y el candidato que reciba la mayoría de votos en la segunda vuelta se considerará elegido.

Criterios de Independencia

Para que un director de Celulosa sea considerado independiente conforme a las Normas de la CNV, el director no debe:

- integrar el órgano de administración o ser dependiente de los accionistas que son titulares de participaciones significativas en Celulosa, o de otras sociedades en las que estos accionistas cuenten, en forma directa o indirecta, con participaciones significativas o en la que estos accionistas cuenten con influencia significativa,
- estar vinculados a Celulosa por una relación de dependencia, o haber estado vinculados a ella por una relación de dependencia durante los últimos 3 años;
- tener relaciones profesionales ni pertenecer a una entidad que tenga una relación profesional con Celulosa, o perciba honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones como director) de ella, de accionistas de ésta que tengan en ella, en forma directa o indirecta, participaciones significativas o influencia significativa o con sociedades en las que éstos también cuenten con influencia significativa;
- en forma directa o indirecta, ser titular de una participación significativa en Celulosa o cuente con influencia significativa sobre la misma;
- en forma directa o indirecta, vender bienes o prestar servicios a Celulosa o a los accionistas de ésta que, en forma directa o indirecta, tengan en ella participaciones significativas o influencia significativa o a las sociedades relacionadas de dicho accionista por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como director; o
- ser cónyuge o familiar de una persona que, de integrar el órgano de administración, no se consideraría un miembro independiente del Directorio.

Se considera que tienen una “participación significativa” en una sociedad aquellas personas que posean acciones que representen por lo menos el quince por ciento (15%) del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante.

Reuniones, Quórum y Mayorías

Nuestro Directorio debe celebrar un mínimo de una reunión programada regularmente por mes. Asimismo el Directorio se reunirá por convocatoria del presidente o vicepresidente del Directorio o cuando así lo exijan nuestras actividades. Con sujeción al párrafo siguiente, para que haya quórum deberá asistir la mayoría de sus miembros. Las decisiones se tomarán por el voto afirmativo de la mayoría de los miembros presentes. El presidente, o el

vicepresidente en caso de ausencia del primero (o el director que reemplace al vicepresidente), tendrán doble voto en caso de empate. El acta de dicha reunión se transcribirá a los libros sociales y será firmada por los miembros presentes y los miembros de nuestra comisión fiscalizadora, quienes deberán verificar y certificar cualquier resolución adoptada.

Deberes y Responsabilidades

Nuestros directores tienen la obligación de desempeñar sus funciones con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios. Bajo el Artículo 274 de la Ley General de Sociedades, nuestros directores tienen responsabilidad solidaria para con nosotros, nuestros accionistas y terceros por su negligencia en el desempeño de sus funciones, la violación de la ley o de nuestros Estatutos, y cualquier otro daño causado mediante dolo, abuso de facultades o culpa grave. Sin perjuicio de lo que antecede, podemos asignar determinadas funciones específicas a un director mediante resolución adoptada por una asamblea de accionistas, y para determinar la responsabilidad del director por las acciones realizadas en el desempeño de estas funciones específicas deberá tomarse en cuenta si tales acciones se encuentran comprendidas en las funciones autorizadas de ese director. Sin embargo, toda resolución de los accionistas que asigne funciones específicas a un director deberá inscribirse en la Inspección General de Personas Jurídicas a fin de que el director pueda acogerse a esta limitación de su responsabilidad.

En general, no se considerará que un director es responsable por una decisión del Directorio, incluso si ese director tomó parte en la decisión o tuvo conocimiento de la misma, cuando (i) exista prueba escrita de la oposición del director a dicha decisión, y (ii) el director notifique de su oposición a la comisión fiscalizadora. No obstante, ambas condiciones deben haberse cumplido antes de que su responsabilidad se denuncie al Directorio, la comisión fiscalizadora, los accionistas, la autoridad pertinente o los tribunales comerciales.

El Artículo 271 de la Ley General de Sociedades permite a los directores celebrar acuerdos con Celulosa relacionados con las actividades de dichos directores bajo los términos que podrían haberse obtenido en negociaciones en condiciones de mercado. Los convenios que no cumplen con dicho requisito deben ser aprobados previamente por el Directorio (o la comisión fiscalizadora en caso de falta de quórum) y deben ser notificados a los accionistas en una asamblea de accionistas. Asimismo, el Artículo 72 de la Ley de Mercado de Capitales exige que dichas operaciones sean aprobadas por el comité de auditoría si el monto de las mismas supera el 1% de nuestro patrimonio de acuerdo con nuestros últimos estados financieros. Si los accionistas no aprobaran dichos acuerdos, los directores o los miembros de la comisión fiscalizadora, en su caso, serán solidariamente responsables por los daños y perjuicios que pudiera sufrir Celulosa como consecuencia de tales acuerdos. Los acuerdos que no cumplan con las referidas condiciones y que no son aprobados por los accionistas son nulos sin perjuicio de la responsabilidad de los directores o de los miembros de la comisión fiscalizadora por los daños a Celulosa.

Podremos iniciar causas judiciales contra los directores si así lo decide una asamblea de accionistas. Si no se ha iniciado una causa judicial dentro de los tres meses contados desde la resolución de los accionistas que aprueba su inicio, cualquier accionista podrá instituir la acción en nombre y por cuenta de Celulosa. Las acciones contra los directores podrán ser asimismo iniciadas por accionistas que se opongan a la aprobación del desempeño de dichos directores si tales accionistas representan, individualmente o en conjunto, como mínimo el 5% de nuestro capital social.

Salvo en el caso de nuestra liquidación obligatoria o quiebra, la aprobación por los accionistas de la gestión de un director o una renuncia expresa o transacción aprobada por los accionistas en una Asamblea de Accionistas extingue toda responsabilidad del director frente a nosotros, a condición que los accionistas que representen como mínimo el 5% de nuestro capital social no planteen objeciones y asimismo de que dicha responsabilidad no se derive de una violación de la ley o de nuestro Estatuto.

Comité de Auditoría

El siguiente cuadro contiene la nómina actual de los integrantes de nuestro Comité de Auditoría y su permanencia en el cargo:

Nombre	Fecha de nacimiento	En el cargo actual desde
Pablo Lozada	23/06/66	22/06/2009
Oscar Felix Helou	08/05/65	27/09/2017
Diego Tuttolomondo	22/05/68	27/09/2018

De conformidad con la Ley de Mercado de Capitales, Celulosa debe contar con un comité de auditoría que funcionará con un mínimo de tres miembros de nuestro Directorio con experiencia en negocios, finanzas o asuntos contables. La mayoría de los miembros del comité de auditoría deberán revestir la calidad de directores

independientes, según los criterios establecidos en las Normas de la CNV. El comité de auditoría deberá contar con miembros suplentes en igual número que los titulares a fin de llenar cualquier posible vacante. Los miembros titulares y suplentes del comité de auditoría duran en sus cargos un ejercicio económico y pueden ser reelectos. El comité de auditoría debe reunirse como mínimo una vez por mes. Para que haya quórum deberán asistir la mayoría absoluta de sus miembros y las decisiones se adoptarán por el voto de la mayoría de los miembros presentes. En caso de empate, el presidente del comité emitirá un voto decisorio. Las decisiones del comité de auditoría se inscriben en un libro social especial y son firmadas por todos los miembros del comité presentes en la reunión.

Entre sus funciones, el Comité de Auditoría deberá:

- asesorar sobre la propuesta del Directorio para la designación de contadores externos independientes y garantizar la independencia de éstos;
- supervisar nuestros mecanismos de control interno y los procedimientos administrativos y contables y verificar la fiabilidad de toda la información contable y de otra índole presentada ante la CNV y demás entidades a las que debemos presentar informes;
- supervisar nuestras políticas de información en lo referido a la gestión de riesgos;
- brindar al mercado información completa sobre las operaciones en las cuales puede existir un conflicto de intereses con miembros de nuestros diversos órganos societarios o accionistas controlantes;
- opinar sobre la razonabilidad de los honorarios o planes de opción de compra de acciones de nuestros directores y ejecutivos propuestos por el Directorio;
- opinar sobre el cumplimiento por nuestra parte de los requisitos legales y la razonabilidad de los términos de la emisión de acciones u otros instrumentos convertibles en acciones en los casos de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia;
- verificar el cumplimiento de las normas de conducta aplicables; y
- emitir opiniones sobre operaciones con partes relacionadas en determinadas circunstancias y presentar tales opiniones ante los organismos regulatorios conforme lo exija la CNV en el caso de posibles conflictos de intereses.

Asimismo, el comité de auditoría debe elaborar un plan de trabajo anual y presentarlo ante el Directorio y la comisión fiscalizadora. Los integrantes del Directorio, los integrantes de la comisión fiscalizadora y los contadores externos independientes deben asistir a las reuniones del comité de auditoría si éste así lo solicita, y deben prestar al comité de auditoría plena colaboración e información. El comité de auditoría tiene derecho a contratar profesionales y asesores legales para que lo asistan en su tarea y goza de pleno acceso a toda nuestra información y documentación.

Los miembros de nuestro comité de auditoría fueron designados, en el caso del Sr. Lozada por el Directorio electo por la Asamblea de Accionistas de fecha 22 de septiembre de 2009, en el caso del Sr. Helou por el Directorio electo por la Asamblea de Accionistas de fecha 27 de septiembre de 2017 y en el caso del Sr. Tuttolomongo por el Directorio electo por la Asamblea de Accionistas de fecha 27 de septiembre de 2018.

No existe conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros del Comité de Auditoría para con nosotros y sus intereses privados y/u otros deberes.

b) Remuneración de los Directores

Nuestros accionistas fijan la remuneración de nuestros directores, incluyendo sus sueldos y cualquier salario adicional derivado del desempeño por parte de los directores de cualquier función administrativa o técnica. La remuneración de nuestros directores se encuentra dentro de los parámetros fijados por la Ley General de Sociedades y las Normas de la CNV. Cualquier remuneración abonada a nuestros directores debe haber sido aprobada en una Asamblea Ordinaria de Accionistas. El Artículo 261 de la Ley General de Sociedades, junto con las Normas de la CNV, especifican que el monto máximo de remuneración que los directores de una sociedad pueden recibir, incluyendo sueldos y demás remuneraciones por el desempeño de funciones técnicas o administrativas no puede superar el 5% de nuestra “ganancia computable” correspondiente al ejercicio económico en caso de que no se distribuyan dividendos, y podrá incrementarse proporcionalmente hasta un tope del 25% de nuestra “ganancia computable” del ejercicio económico, en la medida en que se distribuyan dividendos. La ganancia computable se define como la ganancia del ejercicio económico, neta de impuestos, más (o menos) ajustes de ejercicios económicos anteriores, y neto de las pérdidas acumuladas, menos una reserva legal, más el monto de la remuneración a los directores correspondiente al ejercicio económico. Sin embargo, tanto la Ley General de Sociedades como las Normas de la CNV establecen que este monto porcentual puede superarse si el monto resulta insuficiente para cubrir los honorarios fijos distribuidos a los directores que desempeñan funciones específicas, en la medida en que los

honorarios que superen el límite porcentual sean expresamente aprobados en una Asamblea Ordinaria de Accionistas en la que la aprobación de los honorarios esté expresamente incluida en el orden del día publicado de la Asamblea.

Gerentes

El siguiente cuadro presenta la nómina actual de los funcionarios ejecutivos de Celulosa, sus cargos y permanencia en calidad de tales.

Nombre	DNI	CUIT/CUIL	Fecha de nacimiento	Cargo	En el cargo actual desde
Carlos Rodríguez di Pascuale	1.563.732-5 ⁽¹⁾	30-52551709-4	21/01/59	Gerente General	2017
Diego Tuttolomondo	20.174.819	20-20174819-5	22/05/68	Gerente de Administración y Finanzas	2000
Jorge Martínez Falino	14.433.943	20-14433943-7	17/06/61	Gerente Comercial	2006
Norberto Boehm	21.938.279	20-21938279-1	23/10/70	Gerente de Finanzas Corporativas y Relaciones con Inversores	2018
Sergio Cuis	14.491.134	20-14491134-3	13/08/61	Gerente de Operaciones de Pasta Celulósica y Papel	2008
Gonzalo Coda	17.668.297	20-17668297-4	04/08/66	Gerente de Asuntos Legales y Recursos Humanos	2008 ⁽²⁾

(1) Pasaporte expedido por la República Oriental del Uruguay.

(2) El Sr. Coda se desempeña como Gerente de Recursos Humanos desde el año 2014.

Para una breve descripción biográfica de los gerentes de Celulosa, véase la sección “1. Datos sobre directores, administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización – Gerentes” en este Prospecto.

c) Comisión Fiscalizadora

Nuestro Estatuto dispone que la Comisión fiscalizadora estará compuesta por tres miembros.

Puede utilizarse el sistema de voto acumulativo para la elección de los miembros de la comisión fiscalizadora.

A efectos de la toma de decisiones, para que haya quórum deberán asistir la mayoría de los miembros de la comisión. Las decisiones se tomarán por el voto de la mayoría de los miembros presentes.

Los miembros de la comisión fiscalizadora deben ser abogados o contadores y tener su lugar de residencia en Argentina. La comisión examina y certifica los libros y actas de Celulosa; verifica sus activos líquidos; vigila su cumplimiento con la ley, las normas, el instrumento constitutivo, el Estatuto y las resoluciones asamblearias; asiste con voz a las Asambleas de Accionistas y reuniones de Directorio; confecciona y presenta a la Asamblea Anual Ordinaria informes escritos sobre la situación patrimonial y económica de Celulosa; convoca asambleas extraordinarias cuando lo crea necesario y tiene, entre otros, los deberes y las obligaciones establecidas en el Artículo 294 de la Ley General de Sociedades. Los integrantes de la comisión fiscalizadora son responsables ante los accionistas por el incumplimiento intencional de sus obligaciones y también son responsables solidariamente con los directores por los hechos de éstos cuando dicho incumplimiento trae como consecuencia un accionar impropio por parte de los directores que hubiera sido evitado en otras circunstancias.

El siguiente cuadro contiene la nómina actual de los integrantes de nuestra comisión fiscalizadora, sus cargos en el comité y la indicación de su carácter de independientes, conforme se define dicho término en las Normas de la CNV.

Nombre	DNI	CUIT/CUIL	Cargo	Fecha de asunción en el cargo	Independiente
Daniel Gallo	6.078.253	23-06078253-9	Miembro titular	23/09/2013	Sí
Antonio Lattuca	6.047.066	23-06047066-9	Miembro titular	23/09/2013	Sí
Jorgelina Lattuca	20.174.316	27-20174316-3	Miembro titular	23/09/2013	Sí
Gustavo Alberto Ilharrescondo	16.526.873	20-16526873-4	Miembro Suplente	23/09/2013	Sí
Guillermo Hugo Ilharrescondo	13.509.773	20-13509773-0	Miembro Suplente	23/09/2013	Sí
Oswaldo Pringles	7.951.880	20-07951880-9	Miembro Suplente	25/09/2019	Sí

Para una breve descripción de los antecedentes profesionales de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora, véase la sección “*Datos sobre directores, administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización – Órgano de Fiscalización*” en este Prospecto.

Remuneración de funcionarios, directores y miembros de la comisión fiscalizadora

No se pagaron bonos a nuestros funcionarios ejecutivos durante el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019. Por otra parte, la reunión de Directorio celebrada el 27 de agosto de 2019 propuso el pago de una remuneración total a nuestros directores para el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 por un monto de Ps. 65.188.752,67 millones, en tanto los honorarios propuestos para los miembros de la comisión fiscalizadora fueron de a Ps. 1.356.986,79 millones para el mismo período, encontrándose ambas remuneraciones aprobadas por la Asamblea de Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de septiembre de 2019.

d) Empleados

Al respecto Véase “4. *Información sobre Celulosa*”.

e) Propiedad Accionaria

Salvo por lo mencionado en la sección “7. *Accionistas principales y transacciones con partes relacionadas*”, a la fecha del presente Prospecto (a) los miembros titulares del directorio, los miembros de los comités especiales de Celulosa no poseen participación accionaria directa alguna en el Compañía ni son beneficiarios de opciones u otros acuerdos sobre acciones u otros valores negociables emitidos o a ser emitidos por la Compañía; y (b) no existen convenios que otorguen participación en el capital de Celulosa (incluyendo convenios que importen la emisión u otorgamiento de opciones o acciones o valores negociables del Celulosa) a las personas indicadas en el precedente apartado (a).

7. ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

a) Accionistas principales

Nuestro capital autorizado es de Ps. 100.974.303,84 compuesto por:

- 10.093.818.443 acciones ordinarias de Ps. 0,01 valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción;
- 360.625 acciones ordinarias escriturales de clase A de valor nominal de Ps. 0,01 cada una y con derecho a cinco votos por acción; y
- 3.251.316 acciones preferidas escriturales de Ps. 0,01 valor nominal cada una;
- El total de acciones representativas del 100% de nuestro capital social y votos es de 10.097.430.384.

Nuestro capital social está suscrito e integrado en su totalidad. A continuación, exponemos la integración de nuestro capital accionario por parte de los grupos que a nuestro saber y entender son titulares beneficiarios de al menos 5% de nuestras acciones en circulación:

	Tapebicua Investment Company S.L.		Tenencia publica		Total	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
Acciones comunes (un voto).....	5.774.544.622	57,21	4.319.273.821	42,79	10.093.818.443	100,00
Acciones comunes (cinco votos)	8,864	2,46	351,761	97,54	360,625	100,00
Acciones preferidas.....	2.785.669	85,68	465.647	14,32	3.251.316	100,00
Total	5.777.339.155	-	4.320.091.229	-	10.097.430.384	100,00

Fuente: Información interna de Celulosa

Por su parte, Tapebicua Investment es controlada en un 100% por Tapebicua LLC, una sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de Norteamérica. A su vez, Tapebicua LLC es controlada en un 100% por Tapebicua Cayman Ltd., una sociedad constituida y existente bajo las leyes de las Islas Cayman.

Douglas Albrecht es el titular registral del 21,39% de Tapebicua Cayman Ltd. y del 14,19%, de Albrecht Family Trust – 2012 el fideicomiso constituido bajo las leyes del Estado de Massachusetts, Estados Unidos y alcanzando de esta manera la titularidad registral indirecta del 20,35% del capital de Celulosa.

El Sr. José Antonio Urtubey registra la titularidad registral indirecta del 24,79% de Tapebicua Cayman Ltd., a través de la sociedad denominada Sendero Forestal S.A., constituida y existente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. El Sr. Urtubey tiene una titularidad indirecta en Celulosa del 14,18%.

El Sr. Juan Manuel Collado, posee una titularidad registral indirecta en Tapebicua Cayman Ltd. del 24,79%, a través de la sociedad denominada Herbazal S.A., constituida y existente bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay. El Sr. Collado una posición indirecta en Celulosa del 14,18%.

No tenemos conocimiento que ninguna otra persona sea titular registral o beneficiario, en forma directa o indirecta, de más del 5% de nuestro capital accionario.

Cambios en el porcentaje de tenencia de los accionistas principales

Accionista	Tenencia de acciones a la fecha (%)		
	31/12/17	31/12/16	31/12/15
Tapebicua Investment	57,21%	66,42%	66,42%
FIC	-	4,15%	11,51%
Público Inversor (BYMA)	42,79%	29,43%	22,07%

Fuente: Información interna de Celulosa

Derecho de voto de nuestros accionistas principales

Los derechos de voto de nuestros accionistas principales no difieren de los del resto de los accionistas.

Participación accionaria mantenida en el país y en el exterior

La totalidad de nuestra participación accionaria se encuentra registrada en el país. Tapebicua Investment se encuentra registrada en el país de acuerdo con lo previsto en el artículo 123 de la Ley General de Sociedades. A nuestro mejor saber y entender, la sociedad controlante no se encuentra limitada en forma alguna para dar cumplimiento a su objeto social en la jurisdicción en la cual fué constituída (España).

Acuerdos para cambio de control

No tenemos conocimiento de ningún acuerdo que, de entrar en vigencia, pudiera producir un cambio de control de la Compañía.

b) Transacciones con Partes Relacionadas

Consideramos que las transacciones con partes relacionadas han sido realizadas en condiciones de mercado. Sujeto a las Normas de la CNV, y como parte de nuestra política de gobierno corporativo, hemos implementado lineamientos específicos sobre transacciones con partes relacionadas. Estos lineamientos establecen que dichas transacciones (en caso de ser materialmente relevantes conforme establecen las Normas de la CNV) deben ser previamente aprobadas por el Directorio y el Comité de Auditoría. En caso de ser aprobadas, dichas transacciones deben ser inmediatamente notificadas a la CNV y a BYMA. Todas nuestras transacciones con partes relacionadas han sido llevadas a cabo en cumplimiento con nuestros lineamientos y con las Normas de la CNV.

La siguiente tabla presenta el monto de transacciones con partes relacionadas que surge de nuestros estados financieros consolidados correspondiente a los ejercicios económicos finalizados el 31 de mayo de 2019 y 2018.

Ejercicios finalizados el 31 de mayo de	2019	2018
	(Cifras expresadas en moneda homogénea – en miles)	
	(Ps.)	
<u>Ingresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corporation	-	963
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicua LLC	-	373
Total	-	1.336
<u>Egresos financieros</u>		
<u>Otras partes relacionadas:</u>		
Fanapel Investment Corporation	30.074	14.635
<u>Controlante indirecta:</u>		
Tapebicua LLC	503	-
Total	30.577	14.635

8. PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y FINANCIERA

Estados financieros

▪ **Este prospecto contiene información de:** los estados financieros consolidados auditados de Celulosa Argentina S.A. correspondientes a los últimos tres (3) ejercicios económicos, finalizados el 31 de mayo de 2019, el 31 de mayo de 2018 y el 31 de mayo de 2017 cada uno de ellos individualmente presentados en forma comparativa con el ejercicio inmediato anterior. Los mencionados estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) como normas contables profesionales e incorporadas por la CNV a su normativa, tal como fueron aprobadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y cuentan con opinión favorable sin salvedades por parte de Deloitte & Co. S.A., (en adelante, el “Auditor Independiente” o “Deloitte”) quien ha llevado a cabo su examen de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), adoptadas en Argentina a través de la Resolución Técnica N° 32 y de las Circulares de adopción N° 1, 2, 3 y 4 de la FACPCE. Los estados financieros consolidados por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019 reconocen los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda mediante la aplicación del método de reexpresión en moneda constante establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 29 (NIC 29). Con fines comparativos, incluyen cifras y otra información, correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31 de mayo de 2018. Dichas cifras han sido reexpresadas en moneda de mayo de 2019, a fin de permitir su comparabilidad y sin que tal reexpresión modifique las decisiones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio anterior. Todos los mencionados estados financieros, se considerarán incorporados por referencia y parte del presente Prospecto tal como fueron presentados ante la CNV, junto con los correspondientes informes de la Comisión Fiscalizadora y los informes de los auditores independientes emitidos por Deloitte;

EBITDA

El EBITDA no constituye una medición contable prevista por las NIIF. Calculamos el EBITDA como la ganancia del ejercicio incrementado o disminuido (sin duplicación), según corresponda, por los siguientes ítems en la medida en que sean deducidos o incrementados al calcular nuestra ganancia consolidada: (i) impuesto a las ganancias, (ii) resultados financieros, diferencia de cambio y resultado por la posición monetaria neta (al 31 de mayo de 2019 y 2018), (iii) otros ingresos y egresos, netos; (iv) resultados inusuales; (v) pérdidas o ganancias por cambios en el valor razonable de los activos biológicos y (vi) amortizaciones y depreciaciones. Hemos incluido el EBITDA en este Prospecto porque creemos que puede resultar útil para facilitar la comparación de los resultados operativos entre diferentes períodos, si bien el indicador presenta las siguientes limitaciones: (i) no incluye gastos por intereses los cuales, dado que nos hemos endeudado para financiar ciertas operaciones, son una parte esencial de nuestros costos; (ii) no incluye otras ganancias financieras generadas por la tenencia de activos y pasivos, (iii) no incluye el impuesto a las ganancias, el cual constituye un elemento necesario y recurrente de nuestras operaciones; (iv) no incluye la depreciación de activos tangibles y la amortización de activos intangibles, los cuales, considerando que debemos utilizar propiedades, equipos y software para generar ingresos en nuestras operaciones, constituyen un elemento esencial y recurrente de nuestros costos; (v) no incluye otros ingresos y egresos ni resultados inusuales y (vi) dado que el EBITDA no es un indicador contemplado por los PCGA de Argentina ni por las NIIF y que no todas las empresas calculan el EBITDA del mismo modo, nuestra presentación del EBITDA puede no ser comparable con otros EBITDA de otras compañías de su misma industria. El EBITDA no debe ser considerado como una alternativa para: (i) ganancias netas consolidadas como un indicador de los resultados de nuestras operaciones ni (ii) flujo de fondos de operaciones como una medida de nuestra liquidez.

Información sobre Divisas

Celulosa lleva sus libros y registros contables y publica sus estados financieros en pesos argentinos. Salvo indicación en contrario, las referencias a “US\$” y “Dólares” corresponden a Dólares estadounidenses, y las referencias a “Ps.” y “Pesos” corresponden a pesos argentinos.

Redondeo

Ciertos montos que constan en este Prospecto (incluyendo montos porcentuales) han sido objeto de ajustes por redondeo. Por lo tanto, las cifras de la misma categoría que aparecen en distintos cuadros podrían sufrir pequeñas variaciones y los totales de ciertos cuadros podrían no ser la suma aritmética de las cifras que los preceden.

El Prospecto y los estados financieros consolidados incluidos en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en las oficinas comerciales de Celulosa sitas en Av. Santa Fe 1821, 7° piso, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la página web institucional de Celulosa (www.celulosaargentina.com) y en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar), en el ítem “Empresas – Celulosa Argentina S.A. – Hechos relevantes”.

9. DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

a) Introducción

Las Obligaciones Negociables podrán emitirse periódicamente en una o más clases y/o series. Las Obligaciones Negociables de todas las clases y/o series en circulación en un mismo momento bajo el Programa están limitadas a un monto de capital total de US\$ 280.000.000 o su equivalente en cualquier otra moneda. En relación con cualquier Obligación Negociable en particular, la presente descripción de las Obligaciones Negociables está condicionada en su totalidad por referencia a dicha Obligación Negociable y al respectivo Suplemento de Precio, y en la medida que existieran discrepancias, estos últimos prevalecerán.

Naturaleza

Las Obligaciones Negociables constituirán Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones y se emitirán de acuerdo con y en cumplimiento de todos los requisitos de la Ley de Obligaciones Negociables, las Normas de la CNV y las demás normas argentinas aplicables, y gozarán de los beneficios establecidos en las mismas y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. Las Obligaciones Negociables obtendrán la autorización de la CNV para su oferta pública en Argentina. En particular, de conformidad con el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, en caso de incumplimiento en el pago de cualquier suma adeudada por Celulosa bajo una Obligación Negociable de cualquier clase y/o serie, el tenedor de dicha Obligación Negociable tendrá derecho a iniciar un juicio ejecutivo en Argentina a fin de recuperar el pago de dicha suma.

Si no se emite la Obligación Negociable definitiva, los tenedores que posean interés en la Obligación Negociable Global a través de los sistemas de depósito colectivo, en virtud de lo establecido por la Ley de Mercado de Capitales podrán solicitar la expedición de un comprobante de saldo en cuenta o comprobante de participación en el certificado global, según sea el caso, a efectos de legitimar al titular para efectuar cualquier reclamo judicial inclusive mediante acción ejecutiva a fin de obtener los montos adeudados en virtud de las Obligaciones Negociables sin necesidad de cumplimentar cualquier otro requisito.

Emisiones Adicionales

A menos que el Suplemento de Precio respectivo establezca lo contrario, en forma periódica y sin el consentimiento de los tenedores de cualesquiera Obligaciones Negociables en circulación, podremos crear y emitir Obligaciones Negociables adicionales de la misma clase o de una clase nueva.

Garantías

A menos que el Suplemento de Precio respectivo establezca lo contrario, las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples y no subordinadas, con garantía común sobre el patrimonio de Celulosa, con o sin garantía adicional. Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa calificarán *pari passu* sin preferencia alguna entre sí y con igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones presentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de Celulosa, excepto respecto de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial y a excepción de las Obligaciones Negociables que se emitan con garantía, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

Si así se indicara en el Suplemento de Precio respectivo, Celulosa podrá emitir una o más clases y/o series de Obligaciones Negociables subordinadas. Las Obligaciones Negociables de cualquier clase podrán emitirse con una garantía.

Tasa de Interés

Cada Obligación Negociable devengará intereses, si hubiera, a la tasa de interés indicada en el Suplemento de Precio respectivo. A menos que en el Suplemento de Precio respectivo se indique lo contrario, cada Obligación Negociable con devengamiento de intereses devengará intereses (a) a una tasa fija, o bien (b) a una tasa variable determinada por referencia a una tasa de interés base consignada en el Suplemento de Precio respectivo. Los intereses sobre las Obligaciones Negociables con devengamiento de interés a tasa fija se computarán en base a un año de 360 días compuesto de doce meses de 30 días cada uno.

A menos que en el Suplemento de Precio respectivo se indique lo contrario, cada Obligación Negociable devengará intereses desde (e incluyendo) su fecha de emisión (la “Fecha de Emisión”) o aquella otra fecha que se indique en el Suplemento de Precio respectivo o desde la Fecha de Pago de Intereses (tal como se define más adelante) más reciente hasta la cual se haya pagado o provisto debidamente el pago de intereses sobre dicha Obligación Negociable a la tasa fija anual, o a la tasa anual determinada de acuerdo con la fórmula de tasa de interés, indicada en el Suplemento de Precio respectivo, hasta tanto se pague o se ponga a disposición para el pago su monto de capital. Los intereses vencerán en la fecha o fechas indicadas en el Suplemento de Precio respectivo (una “Fecha de Pago de Intereses”) y a su vencimiento acordado o según se indique bajo “Pago de Capital e Intereses” más adelante.

Ciertos Compromisos de Celulosa

En tanto existan Obligaciones Negociables de una clase en circulación, Celulosa cumplirá con los términos de los siguientes compromisos respecto de las Obligaciones Negociables de dicha clase. Todos los compromisos adicionales aplicables a las Obligaciones Negociables estarán detallados en el Suplemento de Precio respectivo.

Pago de Capital e Intereses

Celulosa cumplirá debida y puntualmente con los pagos de capital e intereses y Montos Adicionales correspondientes a las Obligaciones Negociables de acuerdo con los términos de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables.

Supuestos de Incumplimiento

En caso de que uno o más de los siguientes supuestos se hubiere producido (“Supuestos de Incumplimiento”) con respecto a las Obligaciones Negociables de cualquier Serie (cualquiera fuera la causa que ha motivado dicho Supuesto de Incumplimiento y ya sea que éste sea voluntario o involuntario o que se hubiere producido por aplicación de la ley o conforme a cualquier sentencia, decreto u orden de cualquier tribunal o a cualquier orden, norma o reglamentación de cualquier organismo administrativo o gubernamental):

- (a) incumplimiento en el pago de capital de cualesquiera de las Obligaciones Negociables de tal clase en la forma y en la fecha en que estos resulten exigibles y pagaderos, ya sea a su vencimiento, por declaración o de alguna otra forma, y continuación de dicho incumplimiento por cinco (5) días hábiles; o
- (b) incumplimiento en el pago de los intereses y/o Montos Adicionales sobre cualesquiera de las Obligaciones Negociables de tal clase en la forma y en la fecha en que los mismos sean exigibles y pagaderos y que dicho incumplimiento continúe vigente durante cinco (5) días hábiles; o
- (c) incumplimiento por parte de Celulosa de observar debidamente o de llevar a cabo en forma debida cualquiera de los compromisos o acuerdos aquí establecidos (que no sean aquéllos a los que se hace referencia en (a) y (b) precedentes), o en los convenios de fideicomiso o agencia fiscal que pudieran suscribirse con motivo de la emisión de las Obligaciones Negociables, por un período de cuarenta y cinco (45) días corridos con posterioridad a la fecha en la cual el fiduciario o agente fiscal (si los hubiera), o los tenedores de al menos 25 % del monto de capital de las Obligaciones Negociables hubieran cursado notificación por escrito a Celulosa a efectos que ésta subsane el incumplimiento; y/o
- (d) la autorización de la CNV conforme a la Resolución N° 16.593, su prórroga autorizada por Resolución N° 18.025 y a la Ley de Mercado de Capitales y a las respectivas normas y reglamentaciones de la CNV, dejara de tener plena vigencia y efecto,

entonces, y en todos y en cada uno de dichos casos, (I) tenedores de no menos del 25 % del monto total de capital de (x) las Obligaciones Negociables de tal clase en circulación en ese momento en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (a) al (c) inclusive, o (y) las Obligaciones Negociables de todas las clases en circulación en ese momento (tratadas como una sola clase) en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (a) al (d), o (II) el fiduciario (si se hubiere designado uno para una respectiva clase), a su criterio o a pedido de tenedores de no menos del 25 % del monto total de capital de dicha clase, podrán mediante una notificación escrita cursada a Celulosa, declarar el monto de capital de las Obligaciones Negociables de tal clase (en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (a) al (c) inclusive) o de todas las clases (en el caso de un supuesto especificado en el párrafo precedente (d), exigible e inmediatamente pagadero todo el monto de capital, intereses, Montos Adicionales y demás sumas debidas de todas las Obligaciones Negociables y al momento de cualquiera de dichas declaraciones, dichos montos serán inmediatamente exigibles y pagaderos a la fecha en que dicha notificación escrita sea recibida por o en representación de Celulosa.

Sin perjuicio de los Supuestos de Incumplimiento antes mencionados, los respectivos Suplementos de Precio de cada clase podrán establecer otros Supuestos de Incumplimiento aplicables a esa clase de Obligaciones Negociables, en la medida en que los mismos no contradigan los Supuestos de Incumplimiento anteriormente mencionados.

Rescate por Razones Impositivas

Salvo por lo establecido a continuación y a menos que el Suplemento de Precio respectivo indique lo contrario, Celulosa no podrá rescatar ninguna clase y/o serie de Obligaciones Negociables antes de su vencimiento acordado salvo en el caso de producirse una oferta de compra de acuerdo con lo establecido en el presente. Dicha clase y/o serie de Obligaciones Negociables podrá ser rescatada a opción de Celulosa en forma total pero no parcial, en

cualquier momento, mediante el envío de una notificación con una antelación no inferior a 30 ni mayor a 60 días dirigida a los tenedores de dicha clase y/o serie de Obligaciones Negociables y, de corresponder, a la CNV (notificación que será irrevocable y que deberá cursarse en la forma descripta más adelante) a un precio de rescate igual a su monto de capital, con más los intereses devengados hasta la fecha fijada para rescate y los Montos Adicionales, si hubiera, si Celulosa determinara que:

- en virtud de un cambio o reforma a las leyes (o a las reglamentaciones o decisiones dictadas bajo éstas) de Argentina o de cualquier jurisdicción desde o a través de la cual se realicen los pagos de las Obligaciones Negociables por o en representación de Celulosa (cada una, una “Jurisdicción Relevante”) o por o dentro de cualquier subdivisión política o autoridad impositiva de Argentina o situada en el país que afecte el régimen impositivo, o
- en virtud de un cambio en la posición oficial respecto de la aplicación o interpretación de dichas leyes, reglamentaciones o decisiones (incluyendo un fallo de un tribunal competente), que entre en vigencia a partir de la fecha de emisión de dichas Obligaciones Negociables inclusive, tal como se describe a continuación en “Régimen Impositivo”, Celulosa pagara o se viera obligada a pagar Montos Adicionales o cualesquiera otros impuestos aplicados por cualquier Jurisdicción Relevante en relación con las Obligaciones Negociables (en exceso de los Montos Adicionales o impuestos aplicados por cualquier Jurisdicción Relevante que Celulosa hubiera debido abonar de no existir dicho cambio, reforma, aplicación o interpretación);
- y dicha obligación no pudiera ser evitada por Celulosa adoptando las medidas razonables a su alcance.

Celulosa cursará la notificación de rescate o precancelación, incluyendo la fecha fijada para rescate, en la forma prevista en “Notificaciones a los Obligacionistas”. Sin perjuicio del procedimiento que se establezca para cada caso, se deberá respetar los principios de transparencia y la igualdad de trato de todos los obligacionistas.

Rescate Opcional

Sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Suplemento de Precio correspondiente, las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas, total o parcialmente, a opción de Celulosa o de sus tenedores antes de su vencimiento, de conformidad con los términos y condiciones que, en su caso, se especifiquen en el Suplemento de Precio correspondiente. El rescate parcial será realizado a pro rata y respetando en todo momento los principios de transparencia y trato igualitario entre los Tenedores.

Régimen Impositivo

Todos los pagos de capital, prima o intereses a ser realizados por Celulosa en relación con las Obligaciones Negociables se efectuarán sin retenciones o deducciones por o a cuenta de impuestos, derechos, aranceles, determinaciones u otras cargas fiscales de cualquier naturaleza, presentes o futuros, aplicados o gravados (incluyendo intereses o sumas punitivas afines) (los “Impuestos”) por o en representación de cualquier Jurisdicción Relevante o por cualquier subdivisión política o autoridad de dicho país o situada en el mismo con facultades para gravar impuestos, a menos que Celulosa esté obligada por ley a deducir o retener tales impuestos, derechos, aranceles, determinaciones u otras cargas fiscales. En ese caso, Celulosa pagará los montos adicionales (“Montos Adicionales”) que sean necesarios para asegurar que los montos netos a ser pagados por Celulosa luego de dicha retención o deducción sean iguales a los respectivos montos de capital e intereses que Celulosa hubiera debido abonar respecto de las Obligaciones Negociables de no existir dicha retención o deducción, sujeto a la excepción de que no se pagarán dichos Montos Adicionales en relación con las Obligaciones Negociables:

(1) en la medida que dicho Impuesto no se hubiera aplicado de no haber sido por el hecho de que el tenedor de dicha Obligación Negociable se presentó para su pago en una fecha posterior a los 30 días de la fecha en que dicho pago resultó exigible y pagadero o de la fecha en que se dispuso debidamente su pago, lo que ocurra después;

(2) en la medida que dicho Impuesto, no se hubiera aplicado o retenido de no ser porque el tenedor de las Obligaciones Negociables o cualquier beneficiario de las Obligaciones Negociables, conforme lo requerido por las leyes, normas, tratados, reglamentaciones o instrucciones administrativas escritas aplicables de cualquier Jurisdicción Relevante, no suministró información, documentos u otras constancias, en la forma y bajo las condiciones requeridas por las leyes, normas, tratados, reglamentaciones o instrucciones administrativas escritas aplicables de cualquier Jurisdicción Relevante acerca de la nacionalidad, residencia, identidad o vínculo de dicho tenedor o titular beneficiario con dicha Jurisdicción Relevante u otra información significativa requerida o impuesta por las leyes, normas, tratados, reglamentaciones o instrucciones administrativas escritas aplicables de cualquier Jurisdicción Relevante como condición previa para la exención total o parcial de dichos Impuestos; *siempre que* dicho tenedor o titular beneficiario sea legalmente capaz de cumplir con estos requisitos;

(3) en la medida dichos Impuestos se apliquen en relación con dicha Obligación Negociable en razón de que el tenedor posee algún vínculo con Argentina o con una Jurisdicción Relevante distinto de la mera compra, tenencia,

exigibilidad de derechos bajo dicha Obligación Negociable o su enajenación, o el cobro del capital o los intereses correspondientes a dicha Obligación Negociable;

(4) en la medida que se trate de una retención o deducción aplicada a un pago realizado a favor de una persona física y requerida en virtud de la Directiva 2003/48/EC del Consejo Europeo o cualquier otra directiva que implemente las conclusiones de la reunión del Consejo ECOFIN del 26-27 de noviembre de 2000 o cualquier ley que implemente o cumpla con dicha Directiva o introducida a fin de ajustarse a dicha Directiva,

(5) en concepto de impuestos al patrimonio, a la herencia, a las donaciones, venta o transferencia o Impuestos similares (distinto del Impuesto a los Bienes Personales),

(6) en concepto de Impuestos de otra forma que no sea mediante retención o deducción de los pagos correspondientes a cualquier Obligación Negociable (distinto del Impuesto a los Bienes Personales), o

(7) en concepto de cualquier impuesto, tasa o carga gubernamental que no hubiera sido impuesta, salvo por la falta de cumplimiento con cualquier certificación, información, identificación, documentación u otro requerimiento (incluyendo celebrar y cumplir un contrato con el Servicio de Rentas Internas) por parte del tenedor de las Obligaciones Negociables o cualquier beneficiario de las Obligaciones Negociables (o cualquier entidad financiera mediante la cual el tenedor o beneficiario de las Obligaciones Negociables posea Obligaciones Negociables o realice pagos de las Obligaciones Negociables), impuesta en virtud de, o bajo un contrato intergubernamental entre los Estados Unidos y el gobierno de otro país, con el objetivo de implementar los requerimientos de los Artículos 1471 a 1474 del Código de Rentas Internas con efecto en vigencia la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables o cualquier sucesor o versión enmendada de los mismos, siempre que ese sucesor o versión enmendada no sea materialmente más oneroso que la versión de dicha fecha; o

(8) cualquier combinación de los puntos (1) a (7).

Se recomienda a los potenciales inversores de las Obligaciones Negociables que consulten a sus propios asesores impositivos respecto de lo aquí descrito incluyendo una evaluación de las consecuencias impositivas para dichos inversores por el pago de intereses y/o el capital de las Obligaciones Negociables o la negociación de las mismas.

Los Montos Adicionales no se pagarán en relación con cualquier pago de capital, prima o intereses sobre las Obligaciones Negociables a ningún obligacionista que revista el carácter de fideicomiso, sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada u otra entidad distinta del titular beneficiario exclusivo de dicho pago en la medida que un beneficiario, socio, miembro o titular beneficiario no hubiera tenido derecho a los Montos Adicionales si dicho beneficiario, fiduciante o titular beneficiario fuera tenedor de Obligaciones Negociables.

Asimismo, Celulosa:

- realizará dicha retención o deducción exigida por las leyes aplicables; y
- remitirá oportunamente el pago total deducido o retenido a la autoridad correspondiente de acuerdo con las leyes aplicables.

Todas las referencias en este Prospecto al capital, prima o intereses a pagar bajo el presente se considerarán también alusivas a los Montos Adicionales a pagar respecto de dicha prima, capital o intereses.

Celulosa pagará inmediatamente a su vencimiento todos los Impuestos, que surjan en cualquier Jurisdicción Relevante como resultado de la suscripción, entrega o registro de las Obligaciones Negociables o cualquier otro documento o instrumentos mencionado en las Obligaciones Negociables y aquellos que surjan o deban pagarse en otras jurisdicciones en relación con la ejecución de dicha Obligación Negociable ante el acaecimiento y durante la subsistencia de un Supuesto de Incumplimiento en relación con la Obligación Negociable incumplida.

Si Celulosa pague de Impuesto a los Bienes Personales de Argentina, con sus modificatorias, en relación con las Obligaciones Negociables, Celulosa por el presente renuncia al derecho que puedan tener bajo la ley argentina de procurar el reembolso de los montos pagados (ya sea mediante la ejecución de las Obligaciones Negociables, deducción de los pagos de capital o intereses de las Obligaciones Negociables o de otra forma) por parte de los tenedores o titulares beneficiarios de las Obligaciones Negociables.

Recompra

Celulosa o cualquiera de sus Subsidiarias podrán comprar Obligaciones Negociables en cualquier momento y en forma periódica en el mercado secundario o de otra forma a cualquier precio, y podrá revender o enajenar de otra forma dichas Obligaciones Negociables en cualquier momento. Las Obligaciones Negociables adquiridas de esta forma se informarán como hecho relevante y mientras se encuentren en poder de Celulosa o de terceros en su nombre, no facultarán al tenedor a votar en ninguna asamblea de obligacionistas ni se considerarán en circulación a efectos de

calcular el quórum en las asambleas de obligacionistas. La recompra de Obligaciones Negociables de ningún modo afectará el trato igualitario entre los tenedores.

Asambleas de Obligacionistas

Celulosa podrá celebrar asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables, a los efectos de modificar los términos y condiciones de los mismos. Celulosa podrá convocar a todos los tenedores de Obligaciones Negociables, independientemente de la clase y/o serie a la cual pertenecen en una única asamblea o podrá convocar a los tenedores de las Obligaciones Negociables por clase y/o serie, celebrándose una asamblea por cada respectiva clase y/o serie. Además, Celulosa deberá convocar una asamblea de tenedores de Obligaciones Negociables de cualquiera de las clases y/o series ante una solicitud escrita en tal sentido del fiduciario, si lo hubiere, o de los tenedores de Obligaciones Negociables de como mínimo el 5 % del monto de capital de las Obligaciones Negociables en circulación en ese momento de la clase y/o serie de que se trate. La convocatoria deberá realizarse dentro de los 40 días contados a partir de la fecha en que Celulosa reciba tal solicitud, con una anticipación no menor a 10 (diez) días hábiles y deberá ser informada como “Hecho Relevante” a través de la Autopista de la Información Financiera en el sitio de internet de la CNV www.cnv.gov.ar.

Las asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables deberán ser convocadas y celebradas en base a los requisitos dispuestos en la Ley de Obligaciones Negociables, Normas de la CNV aplicables y requisitos dispuestos por las bolsas de comercio y/o mercados autorizados en los cuales negociará la clase y/o serie de Obligaciones Negociables respectiva, si fuera el caso.

Las asambleas de tenedores de se celebrarán en la Ciudad de Buenos Aires o conforme se especificara en el Suplemento de Precio correspondiente.

Las modificaciones y reformas a las Obligaciones Negociables de una clase podrán efectuarse, con la aprobación de los tenedores de Obligaciones Negociables de por lo menos una mayoría del capital total de dicha clase y/o serie de las Obligaciones Negociables o de todas las clases y/o series emitidas bajo el Programa al cual la obligación, compromiso, supuesto de incumplimiento u otro término que es el objeto de dicha modificación, reforma o renuncia resulta aplicable, mientras estén vigentes, presentes o representados en ese momento en una asamblea extraordinaria de los tenedores de Obligaciones Negociables de la clase y/o serie relevante, celebrada de conformidad con las normas aplicables; estableciéndose, sin embargo, que ninguna de tales modificaciones o reformas podrá, sin el consentimiento unánime de los tenedores de la totalidad de las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie, introducir un cambio “esencial” a los términos de las Obligaciones Negociables de tales clases y/o series. A efectos del presente, se entiende por cambio “esencial”, a título ejemplificativo, a (i) todo cambio en el vencimiento del capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie; (ii) una reducción en el capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie o un cambio en la obligación de Celulosa de pagar Montos Adicionales respecto de ellos; (iii) un cambio en el lugar o moneda de pago del capital o de los intereses (incluyendo los Montos Adicionales) sobre las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie; (iv) un cambio que afecte el derecho de entablar una acción para la exigibilidad de cualquier pago de capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie en la fecha o luego de la fecha del vencimiento; o (v) una reducción en los citados porcentajes de monto de capital de las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie necesarios para modificar o reformar las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie, o para renunciar al cumplimiento futuro con o incumplimiento pasado por Celulosa o una reducción en los requisitos de quórum o los porcentajes de votos requeridos para la adopción de cualquier resolución en una asamblea de tenedores de una clase y/o serie de Obligaciones Negociables.

Las asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables de una clase y/o serie podrán ser ordinarias o extraordinarias. Las modificaciones a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables de una clase y/o serie podrán ser aprobadas solamente en el seno de una asamblea extraordinaria. El quórum en cualquier asamblea en primera convocatoria se constituirá con las personas que tengan o representen el 60 % (en el caso de una asamblea extraordinaria) o una mayoría (en el caso de una asamblea ordinaria) del monto total de capital de las Obligaciones Negociables de la clase y/o serie relevante y en cualquier asamblea en segunda convocatoria serán las personas que tengan o representen el 30 % del monto total de capital de las Obligaciones Negociables de la clase y/o serie relevante (en el caso de asambleas extraordinarias) o las personas presentes en tal asamblea (en caso de asamblea ordinaria). En una asamblea en la cual esté presente un quórum según lo precedentemente descrito, cualquier resolución para modificar o reformar o para renunciar al cumplimiento con, cualquier disposición (con excepción de las disposiciones relacionadas con un cambio “esencial”) será efectivamente adoptada y decidida si cuenta con la aprobación de las personas con derecho a votar una mayoría del capital total de las Obligaciones Negociables de la clase y/o serie relevante representados y que votan en la asamblea, salvo que se determine una mayoría especial en el correspondiente Suplemento de Precio. Cualesquiera modificaciones, reformas o renunciaciones bajo las Obligaciones Negociables será concluyente y obligatoria para los tenedores de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie afectados por ellas, hayan aprobado o no y hayan estado presentes o no en cualquier asamblea, y también lo será para

todos los futuros tenedores de Obligaciones Negociables de tal clase y/o serie afectados por ella, se anote o no la modificación, reforma o renuncia en cuestión en dichas Obligaciones Negociables.

Sin perjuicio de lo mencionado precedentemente, el Suplemento de Precio correspondiente, de acuerdo a lo normado por el artículo 151 de la Ley 27.440 de Financiamiento Productivo, podrá establecer que aquellas modificaciones o dispensas de las condiciones de emisión podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias, sin que sea aplicable para este supuesto lo dispuesto en el apartado "Modificaciones de la Emisión" del 354 de la Ley General de Sociedades 19.550 t. o. 1.984 y sus modificaciones, respecto del requisito de la unanimidad.

Prescripción

Los reclamos presentados ante los tribunales argentinos para el pago de capital o intereses sobre o respecto de las Obligaciones Negociables (incluyendo Montos Adicionales) prescribirán a menos que se realicen dentro de los 5 o 2 años, respectivamente, a contar desde la fecha de su vencimiento.

Forma

Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas en forma escritural o en forma de títulos nominativos no endosables (con o sin cupones de interés) representados por uno o más títulos globales (que serán depositados con depositarios autorizados por las normas vigentes) o por títulos definitivos, según se determine en cada Suplemento de Precio correspondiente.

Destino de los Fondos

El destino de los fondos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables en el marco del Programa será cualesquiera de los destinos contemplados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a saber: (i) realizar inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país; (iii) integrar capital de trabajo en el país; (iv) refinanciar pasivos; (v) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a Celulosa; (vi) a la adquisición de participaciones sociales; (vii) financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Suplemento respectivo y/o (viii) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables.

Notificaciones a los Obligacionistas

Todas las notificaciones en relación con las Obligaciones Negociables que la Emisora deba efectuar a los tenedores de las mismas, se efectuarán mediante publicaciones que requieran la Ley de Obligaciones Negociables, las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes a través del sitio de Internet de la CNV, www.cnv.gov.ar en el ítem "Información Financiera – Emisoras – Emisoras en el Régimen de Oferta Pública – Celulosa Argentina S.A. – Hechos Relevantes", así como mediante las publicaciones que requieran las normas aplicables de BYMA y/o de los otros mercados en los que se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables. Asimismo, podrá disponerse medios de notificación adicionales complementarios para cada clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Precio correspondiente.

Fiduciarios, Agentes Fiscales y Otros Agentes

Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas en el marco de contratos de fideicomiso y/o de contratos de agencia fiscal que oportunamente Celulosa celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes fiscales, de conformidad con lo dispuesto en el art. 13 de la Ley de Obligaciones Negociables, lo cual será especificado en los Suplementos correspondientes. Tales fiduciarios y/o agentes fiscales desempeñarán funciones solamente respecto de las clases de Obligaciones Negociables que se especifiquen en los respectivos contratos, y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. Asimismo, la Emisora podrá designar otros agentes en relación con las Obligaciones Negociables para que desempeñen funciones solamente respecto de las clases de Obligaciones Negociables que se especifiquen en cada caso. En caso que se designara cualquier fiduciario y/o agente fiscal, y/o cualquier otro agente, en relación con las Obligaciones Negociables de cualquier clase, la Sociedad deberá cumplir en tiempo y forma con los términos y condiciones de los respectivos contratos que celebre con tales fiduciarios, agentes fiscales y/u otros agentes.

Ley Aplicable

Las Obligaciones Negociables constituirán "Obligaciones Negociables" conforme a la Ley de Obligaciones Negociables, y tendrán derecho a los beneficios establecidos en ella. La calificación de las Obligaciones Negociables como Obligaciones Negociables, la autorización, formalización y otorgamiento de las Obligaciones Negociables por parte de Celulosa, y la aprobación de las mismas por la CNV para su oferta pública en la Argentina, se encuentran regidos por la legislación argentina. Las demás cuestiones relacionadas a las Obligaciones Negociables podrán regirse por la legislación de otra jurisdicción conforme se establezca en cada Suplemento de Precio.

Jurisdicción

En caso que las Obligaciones Negociables se listen en BYMA, Celulosa se someterá irrevocablemente a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en sus relaciones con los tenedores de las Obligaciones Negociables, todo ello es en virtud de la delegación de facultades otorgadas por BYMA a la BCBA en materia de constitución de Tribunales Arbitrales, de conformidad con lo dispuesto en la Resolución N° 17.501 de la CNV. Sin perjuicio de ello, de conformidad con el Artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales, los tenedores podrán someter sus controversias en relación con las Obligaciones Negociables a la jurisdicción no exclusiva del Tribunal Arbitral de la BCBA o el que se cree en el futuro de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales o bien a la de los tribunales judiciales en lo comercial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a opción exclusiva del tenedor en cuestión. A su vez, en los casos en que las normas vigentes establezcan la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial. Sin perjuicio de ello, Celulosa se someterá irrevocablemente a la jurisdicción no exclusiva de los tribunales judiciales competentes con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, incluidos los juzgados de primera instancia en lo comercial, y cualquier tribunal federal o estadual con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, o cualquier tribunal del exterior que se indique en el correspondiente Suplemento de Precio.

b) Plan de Distribución

Celulosa podrá colocar las Obligaciones Negociables (i) por medio de suscriptores, (ii) directamente a uno o más compradores o (iii) a través de agentes. La colocación de las Obligaciones Negociables será por oferta pública, mediante los mecanismos autorizados por la Resolución N° 662/2016 de la CNV, esto es formación de libro (*book building*) o subasta o licitación pública, según se determine en el correspondiente Suplemento de Precio. Cada Suplemento de Precio, contendrá los términos de la oferta de las Obligaciones Negociables, pudiendo incluir el nombre de los suscriptores o agentes, el precio de emisión de las Obligaciones Negociables, el producido neto de dicha colocación, descuentos de emisión, comisiones, compensaciones y gastos relacionados, haciendo referencia a los procedimientos previstos por las Normas de la CNV emisión en particular.

Celulosa podrá celebrar convenios de suscripción, de colocación o cualquier otro acuerdo relacionado para la colocación inicial de las Obligaciones Negociables (los “Contratos de Colocación”), con entidades financieras u otros intermediarios autorizados conforme con las Normas de la CNV y las demás regulaciones vigentes (conjuntamente, los “Colocadores”), según se determine en cada Suplemento de Precio. Los Colocadores asumirán la obligación de colocar las Obligaciones Negociables conforme la modalidad que se pacte en cada Contrato de Colocación. Asimismo, los Contratos de Colocación contendrán, entre otras, disposiciones sobre el precio, comisiones, la forma y condiciones bajo las cuales los Colocadores eventualmente adquirirán las Obligaciones Negociables.

Los Contratos de Colocación establecerán disposiciones relativas a designación de colocadores adicionales ya sea en general para las Obligaciones Negociables como para una clase y/o serie específica de las mismas.

Las Obligaciones Negociables sólo podrán ser ofrecidas al público en la Argentina por Celulosa, los Colocadores o a través de personas o entidades que se hallen autorizadas conforme a las leyes y reglamentaciones de la Argentina a ofrecer y vender obligaciones negociables directamente al público.

La colocación de las Obligaciones Negociables se realizará en un todo de acuerdo con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales y a las Normas de la CNV.

Salvo disposición en contrario contenida en el Suplemento de Precio aplicable, los Colocadores y sus afiliadas que participen en una oferta de Obligaciones Negociables podrán realizar operaciones que establezcan, mantengan o de otro modo afecten el precio de mercado de las Obligaciones Negociables. Tales operaciones podrán incluir operaciones de estabilización efectuadas de acuerdo con la Norma 104 de la Reglamentación M conforme a la Ley de Títulos Valores, en virtud de la cual las personas mencionadas podrán hacer ofertas de compra o comprar Obligaciones Negociables con el objeto de estabilizar su precio de mercado. Los Colocadores podrán asimismo crear una posición corta para sus respectivas cuentas vendiendo más Obligaciones Negociables en relación con dicha oferta que los que se han comprometido a comprarlos y en tal caso podrán comprar Obligaciones Negociables en el mercado abierto luego de la finalización de una oferta de Obligaciones Negociables para cubrir la totalidad o una parte de dicha posición corta. Cualquiera de las operaciones descriptas en este párrafo podrá tener por resultado el mantenimiento del precio de las Obligaciones Negociables en un nivel superior al que de otro modo prevalecería en el mercado abierto. Ninguna de las operaciones descriptas en este párrafo es obligatoria y, en caso de ser emprendida, podrá ser interrumpida en cualquier momento.

En relación con la emisión de Obligaciones Negociables, los Colocadores o cualquier persona que actúe en nombre suyo podrá realizar operaciones que establezcan, mantengan o afecten de otro modo el precio de las

Obligaciones Negociables, incluyendo compras de Obligaciones Negociables destinadas a estabilizar el precio de mercado, a cubrir en forma parcial o total una posición vendida en las Obligaciones Negociables mantenida por los Colocadores, y la imposición de sanciones mediante ofertas de acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales y el artículo 11 de la Sección III del Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV sobre Reglamentación de Operaciones de Estabilización del Mercado. En virtud de dicho artículo, las operaciones de estabilización deben cumplir con las siguientes condiciones:

(i) No pueden exceder el plazo de los primeros treinta (30) días consecutivos posteriores siguientes al primer día en el cual se inició la negociación de las Obligaciones Negociables en el mercado.

(ii) El Prospecto correspondiente a la oferta pública debe incluir una advertencia en la que se describa la posibilidad de realizar operaciones de estabilización, su duración y sus condiciones.

(iii) Las operaciones de estabilización deben ser llevadas a cabo únicamente por intermediarios que hayan participado en organizar y coordinar su colocación y distribución.

(iv) Las operaciones de estabilización deben ser realizadas con el fin de evitar o moderar cambios abruptos en el precio de los valores que hayan sido objeto de colocación primaria.

(v) Ninguna de las operaciones de estabilización llevadas a cabo dentro del plazo autorizado se realizarán a precios más altos que los negociados en los mercados autorizados, en operaciones celebradas entre partes no relacionadas en la organización, colocación y distribución.

(vi) Los mercados deberán identificar estas operaciones como tales y darlas a conocer al público, ya sea al momento de realizarse cada operación individual, o al final de la jornada de negociación correspondiente a la realización de dichas operaciones específicas.

c) Mercados

Listado y/o Negociación

Podremos oportunamente solicitar y mantener el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

Los Valores Negociables de Celulosa que cuenten con autorización de oferta pública por parte de la CNV deberán, para su negociación, ser listados en uno (1) o más mercados autorizados a funcionar por parte de la CNV. Celulosa solicitará el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en la BCBA en virtud del ejercicio de la facultad delegada por BYMA a la BCBA de conformidad con lo dispuesto en la Resolución Nro. 18.629 de la CNV, su negociación en el MAE y/o en cualquier otro mercado de la Argentina autorizado a tal efecto por la CNV y/o mercados del exterior, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

No podemos garantizar, no obstante, que estas solicitudes serán aprobadas. El Suplemento de Precio aplicable especificará si se ha solicitado o no la negociación de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y su negociación en el mercado Euro MTF o si se ha solicitado su listado o no en la BCBA de conformidad con lo dispuesto en la Resolución Nro. 18.629 de la CNV o en cualquier otro mercado autorizado por CNV y/o bolsa de valores del exterior, y su negociación en el MAE.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

a) Capital Social

Generalidades

Nuestro capital autorizado es de Ps. 100.974.303,84 compuesto por:

- 10.093.818.443 acciones ordinarias de Ps. 0,01 valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción;
- 360.625 acciones ordinarias escriturales de clase A, de valor nominal Ps. 0,01 cada una y con derecho a cinco votos por acción; y
- 3.251.316 acciones preferidas escriturales de Ps. 0,01 valor nominal cada una.

Durante los últimos tres años, no se han realizado modificaciones a nuestro capital social.

b) Acta Constitutiva y Estatuto

Reforma de Estatutos

El 28 de septiembre de 2007, la asamblea de accionistas resolvió reformar el Artículo 11 del Estatuto, el que quedó redactado de la siguiente manera:

“La Sociedad será administrada por un Directorio compuesto de tres a nueve miembros titulares nombrados por la Asamblea Ordinaria la que fijará su número. La Asamblea también podrá elegir hasta cuatro Directores Suplentes. Los Directores durarán un ejercicio en sus funciones. En garantía de su mandato, deberán depositar en la Caja de la Sociedad la suma de pesos quinientos (\$ 500) o su equivalente en títulos del Estado o de Empresas Privadas. El importe que la Asamblea destine a remuneración del Directorio será distribuido entre sus miembros de acuerdo a lo que ellos resuelvan”.

El 26 de septiembre de 2012, la asamblea de accionistas resolvió reformar el Artículo 13 del Estatuto, el que quedó redactado de la siguiente manera:

“El Directorio se reunirá por convocatoria del Presidente o Vice, en su caso, todas las veces que los negocios sociales lo exijan y por lo menos una vez por mes, en el domicilio legal de la Sociedad o en la ciudad de Buenos Aires, o en cualquier lugar donde existan delegaciones de la empresa. La presencia de más de la mitad de sus miembros bastará para la eficacia y validez de las deliberaciones y resoluciones del Directorio en todos los asuntos que le son atribuidos por estos Estatutos. Las resoluciones se tomarán por mayoría de votos, pero en caso de empate, el Presidente o Vice en ejercicio, o el Director que lo reemplace, tendrá voto doble para decidir. Los acuerdos del Directorio se harán constar en un libro de Actas que firmarán todos los asistentes. El Directorio, al igual que el Comité de Auditoría, también podrá celebrar sus reuniones con sus miembros comunicados entre sí mediante conferencia telefónica, videoteleconferencia, o cualquier otro medio que permita la participación, interacción e intercomunicación de los mismos, computándose a los efectos del quórum tanto los miembros presentes como los que participen a distancia. Con relación a las actas de las reuniones de Directorio, los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberán dejar expresa constancia en las mismas de los nombres de los Directores que han participado a distancia y de la regularidad de las decisiones adoptadas en el curso de la reunión. El acta consignará las manifestaciones tanto de los Directores presentes como de los que participen a distancia y sus votos con relación a cada resolución adoptada”.

Objeto social

Según nuestro Estatuto, Celulosa podrá dedicarse a los siguientes objetos:

- **Industrial:** Fabricación, industrialización y elaboración de papeles, cartones y cartulinas, productos y subproductos de los mismos en todas sus ramas y formas, así como la elaboración y obtención de los productos necesarios para su fabricación, como celulosas, pastas, productos químicos y mineros y demás elementos que fueren necesarios, directa o indirectamente para el desarrollo y perfeccionamiento de este tipo de industria.
- **Forestal:** Explotación directa o indirecta (a través de sociedades o fideicomisos, joint ventures o asociaciones de cualquier tipo) de bosques, establecimientos forestales, agrícolas, ganaderos, ya sea mediante la extracción, industrialización y transformación de sus productos, propios o de terceros, pudiendo a tal efecto realizar contratos de explotación, compra o arrendamiento en todas sus formas o variaciones.
- **Comercial:** Compra, venta, importación, exportación, representación, cesión, consignación, fraccionamiento, envase, distribución y en general, cualquier forma de comercialización de papeles, cartones, cartulinas y sus

derivados, pastas, celulosas, productos químicos y mineros, incluidos los derivados de su actividad industrial y forestal.

- **Inmobiliaria:** Compra, venta, permuta urbanización, colonización, loteo, parcelamiento, arrendamiento y en general toda clase de operaciones respecto de inmuebles urbanos o rurales.
- **Financieras:** Inversiones o aportes de capitales a sociedades por acciones o fideicomisos constituidos o a constituirse, o con personas físicas, ya sean nacionales, extranjeras, privadas o estatales para negocios realizados o a realizarse. Otorgamiento de créditos o garantías a favor de terceros, estén o no relacionadas con su objeto, todo otro tipo de operaciones financieras, excepto las comprendidas en el Decreto Ley N° 18.061/69 y sus modificatorias ordenadas por el Decreto N° 1695/74 u otras por las que se requiera el concurso público. La Sociedad tiene plena capacidad jurídica para adquirir derechos, contraer obligaciones y está facultada para ejecutar toda clase de actos que se hallen relacionados directa o indirectamente con sus objetivos.

Accionistas

Sólo aquellos que figuren el registro de accionistas que lleva Caja de Valores S.A. revestirán la calidad de tales. Salvo disposición legal en contrario, no reconoceremos otro derecho contingente, futuro o parcial sobre las acciones ordinarias de nuestra Sociedad que el derecho absoluto conferido por ellas a los accionistas inscriptos y a las personas cuyos nombres consten en los libros de registros con respecto a dichas acciones ordinarias.

Según las Normas de la CNV, deberán darse a conocer los nombres de accionistas tenedores de por lo menos el 5% de los votos de Celulosa.

Responsabilidad de los accionistas

La responsabilidad de los accionistas por las pérdidas de Celulosa está limitada al valor de la tenencia accionaria de cada accionista en Celulosa. Sin embargo, conforme a la Ley General de Sociedades, los accionistas que tengan un conflicto de intereses en relación con ciertas cuestiones y que no se abstengan de votar respecto de las mismas podrán ser considerados responsables por daños y perjuicios frente a la sociedad, siempre que sus votos hayan sido necesarios para adoptar la decisión pertinente. Asimismo, los accionistas que hayan votado a favor de una resolución que posteriormente es declarada nula por un tribunal por ser contraria a la Ley General de Sociedades o al Estatuto (o reglamento, si lo hubiera) de Celulosa podrán ser considerados ilimitada y solidariamente responsables por los daños y perjuicios que resulten de esa resolución frente a Celulosa, los demás accionistas o terceros.

Derecho de receso

Toda vez que los accionistas de Celulosa aprueben:

- una fusión o escisión luego de la cual Celulosa no sea la sociedad continuadora, salvo que las acciones del adquirente posean autorización para su oferta pública o coticen en una bolsa de valores;
- la transformación del tipo societario legal de Celulosa;
- un cambio fundamental en el objeto de Celulosa;
- el cambio del domicilio de Celulosa fuera de Argentina;
- el retiro voluntario de la oferta pública o listado en bolsa de las acciones;
- una decisión favorable a la continuación de Celulosa luego del retiro de su listado en bolsa o la cancelación de la autorización de oferta pública; o
- una recapitalización total o parcial luego de una reducción obligatoria del capital o la liquidación de ésta,

todo accionista que haya votado en contra de dicha medida o no haya asistido a la asamblea pertinente podrá ejercer su derecho de receso, es decir, el derecho a retirarse de Celulosa y obtener la cancelación de sus acciones a cambio del valor en libros de las mismas, determinado en función de nuestro último balance confeccionado, o que debiera haber sido confeccionado, de acuerdo con las leyes y reglamentaciones argentinas, siempre que tal accionista ejerza sus derechos de receso dentro de los plazos que se establecen a continuación.

El derecho de receso debe ser ejercido en un plazo de cinco días luego de la asamblea en la cual se adoptó la resolución, en caso de tratarse de un accionista disidente que haya votado en contra de la misma, o en un plazo de 15 días luego de la asamblea en caso de tratarse de un accionista disidente que no haya asistido a la asamblea y pueda demostrar su condición de accionista a la fecha de la asamblea. En el caso de fusiones o escisiones que involucren a una sociedad admitida al régimen de la oferta pública de sus acciones, no podrá ejercerse el derecho de receso si las acciones que se recibirán como resultado de la operación cotizan en una bolsa de valores. El derecho de receso se extingue si la resolución que dio origen al mismo es revocada por otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 60 días posteriores a la asamblea en la cual se adoptó la resolución.

La contraprestación pagadera por las acciones ante el ejercicio del derecho de receso debe pagarse dentro del plazo de un año a partir de la fecha de la asamblea de accionistas en la cual se adoptó la resolución, salvo cuando la resolución que dio lugar a dichos derechos haya sido la de retirar la negociación en bolsa de las acciones o rechazar una propuesta de oferta pública o negociación, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días desde la finalización del plazo que un accionista que no asistió a la asamblea en la que se adoptó la resolución tiene para ejercer dichos derechos o de la publicación de la notificación informando el retiro de negociación o rechazo de la oferta pública o listado del capital.

Asambleas de Accionistas y Derecho a Voto

Convocatoria

Las convocatorias se rigen por las disposiciones de nuestro Estatuto, la Ley General de Sociedades, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV. Las asambleas serán convocadas por publicaciones durante cinco días en el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fe, en un diario del domicilio de Celulosa o de la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, y otro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y en los Sistemas Informativos de los Mercados con por lo menos 20 días de anticipación, y nunca más de 30, con respecto a la fecha de celebración de la asamblea, debiendo informarse la convocatoria como “Hecho Relevante” a través de la Autopista de la Información Financiera en el sitio de internet de la CNV www.cnv.gov.ar. Asimismo, deberá mencionarse el carácter de la asamblea, la fecha, hora y lugar de reunión y el orden del día. En caso de que no se reuniera el quórum necesario, la asamblea en segunda convocatoria deberá celebrarse dentro de los treinta días posteriores a la primera, y las publicaciones se harán por tres días con ocho de antelación mínima. Está permitido realizar ambas convocatorias simultáneamente, en caso de las asambleas ordinarias, de forma tal que la asamblea en segunda convocatoria se celebre el mismo día que la primera, excepto en ciertas circunstancias.

La constitución de la asamblea ordinaria requiere la presencia de accionistas que representen la mayoría de las acciones con derecho a voto. La asamblea extraordinaria se reúne con la presencia de accionistas que representen el 60% de las acciones con derecho a voto. Los accionistas pueden concurrir a las asambleas en forma personal o mediante mandatarios. No pueden ser mandatarios los directores, los síndicos, los integrantes del consejo de vigilancia, los gerentes y demás empleados de Celulosa. De no lograr el quórum necesario, la asamblea podrá volverse a convocar con un quórum menor. Las resoluciones se adoptarán por mayoría absoluta de los votos presentes. La Ley General de Sociedades exige que ciertas resoluciones, entre ellas, la disolución anticipada de la sociedad, la modificación sustancial del objeto social o la transferencia de domicilio al extranjero, se adopten por el voto favorable de la mayoría de todas las acciones en circulación con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de votos por acción.

Derecho de Preferencia y Derecho de Acrecer

Antes de una nueva emisión, los accionistas tienen derecho de suscripción preferente en proporción a las acciones que posean en la suscripción de nuevas acciones. Si un accionista no ejerce sus derechos de preferencia, los demás accionistas podrán suscribir aquellas acciones emitidas a las cuales aquél tenía derecho.

De acuerdo al Artículo 7 del Estatuto, el derecho de preferencia debe ser ejercido del siguiente modo (i) en caso de emitirse acciones ordinarias de un voto, tendrán preferencia los tenedores de acciones ordinarias de un voto y clase A de cinco votos en proporción a sus respectivas tenencias y (b) cuando se emitan acciones preferidas, gozarán de prioridad los tenedores de acciones ordinarias y/o preferidas en proporción a sus respectivas tenencias.

Política de Dividendos

Celulosa no tiene, y no tiene planeado establecer, una política de dividendos formal que rija el monto y pago de dividendos u otras distribuciones, más allá de lo establecido en su Código de Gobierno Societario (conforme lo establecido por el Título IV, del Capítulo I de las Normas de la CNV). De acuerdo con su Estatuto y la Ley General de Sociedades, Celulosa puede realizar una o más declaraciones de dividendos respecto de cada ejercicio individual, incluyendo pagos de dividendos anticipados conforme al Artículo 224, segundo párrafo de la Ley General de Sociedades, solamente si resultan de ganancias realizadas y líquidas de Celulosa correspondiente a los estados financieros anuales o por período intermedio de la Celulosa, para dicho ejercicio contable, confeccionados de acuerdo con los PCGA de Argentina y las Normas de la CNV y aprobados por el Directorio o la asamblea ordinaria de accionistas, según sea el caso. Las acciones preferidas de Celulosa gozan de un dividendo fijo anual acumulativo, en efectivo, equivalente a 3 puntos por encima de la tasa de interés vencida para los depósitos de un año a plazo fijo transferibles fijados por el Banco Central –o en su defecto, para tales operaciones, la que abone el Banco de la Nación Argentina, que será calculada al 31 de mayo de cada año. En el supuesto que se estableciera la indexación de los depósitos a plazo fijo por un año, la tasa básica será la que rija para los depósitos a plazo fijo a 180 días, y en el caso que éste tipo de depósito a plazo fijo resultare también indexado, la tasa básica será decidida y ratificada por la asamblea de tenedores de acciones ordinarias y preferidas respectivamente.

Los dividendos de las Acciones Ordinarias y las acciones ordinarias clase A deberán pagarse en forma proporcional entre sus tenedores a la fecha de registro pertinente. De conformidad con las regulaciones cambiarias, una sociedad argentina puede adquirir moneda extranjera en el mercado de divisas sólo para abonar dividendos en el exterior a tenedores extranjeros de sus Acciones Ordinarias siempre que dichos dividendos correspondan a períodos cubiertos por estados financieros anuales auditados.

De conformidad con lo establecido en el Préstamo DEG/FMO, Celulosa podrá pagar dividendos una vez por año sólo si se cumplen las siguientes condiciones:

- que no haya tenido lugar un supuesto de incumplimiento que no haya sido subsanado;
- que el pago de los dividendos se realice de conformidad a las leyes que resulten aplicables;
- que el pago de dividendos se realice con ganancias no distribuidas; y
- que por el periodo de 12 meses inmediato anterior al pago de dividendos el “Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda” no sea menor a uno punto uno (1.1), que el “Ratio de Deuda/Patrimonio” sea igual o menor a uno punto dos (1.2) y que dichos ratios hayan sido certificados por los auditores externos de Celulosa. Asimismo, al momento en que se declaren tales dividendos la Cuenta de Reserva del Servicio de Deuda y la Cuenta de Pago del Servicio de Deuda deberán estar operativas y fondeadas de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Garantía y Cuenta de Reserva del Servicio de Deuda y en el Contrato de Garantía y Cuenta de Pago del Servicio de Deuda. Los ratios tienen los siguientes significados:
 - el “Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda” significa el ratio entre el flujo de caja de un determinado período y los servicios de deuda a ser cancelados en ese mismo período; y
 - el “Ratio Deuda/Patrimonio” significa el resultado de dividir la totalidad de las deudas netas pendientes de pago de Celulosa al final de un determinado período por el patrimonio de Celulosa a esa misma fecha.

El 30 de septiembre de 2005, nuestros accionistas autorizaron la distribución de un dividendo de Ps. 25.000.000 a los titulares de acciones ordinarias mediante una emisión de 2.500.000.000 acciones ordinarias escriturales con un valor nominal de Ps. 0,01 cada una, un voto y derechos a recibir dividendos, vigentes al 1 de junio de 2005.

Sin perjuicio de lo antedicho, Celulosa no tiene previsto distribuir dividendos dentro de los próximos tres o cuatro años, ya que tiene la intención de reinvertir todas aquellas utilidades que resulten del giro de los negocios para de esta manera financiar al crecimiento de sus utilidades y permitir la generación de valor para sus accionistas.

Montos Disponibles para Distribución

La declaración y distribución de dividendos serán consideradas lícitas si resultan de nuestras utilidades acumuladas resultantes de nuestros estados financieros anuales confeccionados de acuerdo con las NIIF y las Normas de la CNV, previa aprobación de la asamblea ordinaria.

En virtud del Estatuto y de la Ley General de Sociedades, debemos efectuar una reserva legal del 20% de nuestro capital accionario que se encuentre en circulación en ese momento. La reserva legal no puede ser distribuida entre los accionistas. Según el Estatuto y la Ley General de Sociedades, nuestras utilidades netas anuales (ajustadas para reflejar algún cambio en los resultados anteriores) se asignan en el siguiente orden:

- (i) a la constitución de la reserva legal obligatoria;
- (ii) al pago del componente básico de los dividendos correspondientes a las acciones preferidas del ejercicio económico en cuestión y de todo dividendo acumulado y no distribuido correspondiente a las acciones preferidas de ejercicios anteriores;
- (iii) a la constitución de reservas especiales o de previsión, conforme lo resuelto oportunamente por la asamblea ordinaria; y
- (iv) el saldo de las utilidades netas del ejercicio podrá ser distribuido en forma de dividendos a los tenedores de acciones ordinarias para efectuar el pago del componente variable de los dividendos de pago preferente, acumulativos o no correspondientes a las acciones preferidas del ejercicio en cuestión o según lo decida la asamblea anual ordinaria.

El Directorio enviará nuestros estados financieros del ejercicio anterior, junto con los informes del síndico correspondientes, para aprobación de la asamblea ordinaria. Dentro de los cuatro meses posteriores a la finalización de cada ejercicio, se convocará a asamblea ordinaria a los efectos de aprobar los estados financieros y determinar la asignación de nuestras utilidades netas para dicho ejercicio. De conformidad con el Estatuto, nuestro Directorio podrá efectuar la distribución de dividendos adelantados o provisorios, o dividendos resultantes de balances especiales o de

períodos intermedios conforme las disposiciones de la Ley General de Sociedades, las Normas de la CNV y otras disposiciones aplicables.

De conformidad con las Normas de la CNV aplicables, los dividendos en efectivo deberán distribuirse dentro de los 30 días posteriores a la celebración de la asamblea que haya aprobado dicha distribución. En el caso de dividendos en acciones, éstas deberán entregarse dentro de los tres meses de recibida la notificación que comunique la autorización de la CNV a realizar la oferta pública de las acciones emitidas. El derecho de los accionistas de percibir los dividendos declarados por la asamblea prescribe a los tres años contados a partir de la fecha en la cual se dejan a su disposición.

Subsidiarias Significativas

El siguiente cuadro muestra cierta información con respecto a las subsidiarias significativas de Celulosa:

Sociedades controladas	Participación en el capital y en los votos
<u>Controladas directas:</u>	
Casa Hutton S.A.U.	100%
Tissucel S.A.	97,6635%
Fábrica Nacional de Papel S.A. (4)	97,7572%
Forestadora Tapebicua S.A.	97,737%
TC Rey S.A.	98%
<u>Controladas indirectas:</u>	
Iviraretá S.A. (1)	2%
Rudaco S.A. (2)	2,05%
Generación Virasoro S.A.U. (3)	100%

- (1) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 98% de su capital.
- (2) Sociedad controlada directamente por TC Rey S.A. que posee el 97,95% de su capital.
- (3) Sociedad controlada directamente por Forestadora Tapebicua S.A., que posee el 100% de su capital.
- (4) Esta subsidiaria a su vez posee las siguientes entidades controladas y negocios conjuntos:

Sociedades controladas	Participación en el capital y en los votos
Converpel S.A. (Uruguay)	100,00%
Compañía Papelera S.A. (Uruguay)	62,50%
Comital Uruguay S.A. (Uruguay)	100,00%
ETF SA. (Uruguay)	100,00%

Tipos de Cambio

El 6 de enero de 2002, la Argentina sancionó la Ley de Emergencia de Argentina que puso fin a diez años de paridad entre el Dólar y el Peso y confirió al Poder Ejecutivo Nacional la facultad de fijar el tipo de cambio entre el Peso y las monedas extranjeras, así como de dictar reglamentaciones vinculadas con el mercado cambiario. En virtud de la Ley de Emergencia de Argentina, se ha delegado al Poder Ejecutivo del Gobierno Argentino la facultad de establecer el tipo de cambio entre el Peso y las monedas extranjeras y para dictar reglamentaciones relacionadas con el mercado de cambios. A pesar del incremento en la intervención y medidas del Banco Central para limitar el acceso de residentes argentinos a las monedas extranjeras, el peso se devaluó un 32,6% y un 31,2% en 2013 y 2014, respectivamente. En diciembre de 2015, el gobierno de Mauricio Macri eliminó una porción significativa de limitaciones para las operaciones con moneda extranjera, y el Banco Central volvió a una política monetaria en la cual el Peso fluctuaba libremente contra las demás monedas. Después de dos años de flotación relativamente libre, con intervención limitada del Banco Central, el peso se devaluó más del 100% para septiembre de 2018. Desde entonces, el gobierno de Mauricio Macri ha implementado diversas medidas buscando estabilizar el tipo de cambio,

principalmente con el establecimiento del sistema de bandas de flotación. La banda inicialmente fue establecida entre Ps. 34 a U\$S 1 y Ps. 44 a U\$S, y podía ser actualizada mensualmente hasta finales de 2019. Sin embargo, en abril de 2019 el Banco Central informó que, con el objetivo de reducir la volatilidad en el tipo de cambio, iba a intervenir en el mercado de cambios, aun dentro de la banda de flotación establecida previamente.

No es posible asegurar, sin embargo, que el Gobierno Argentino mantendrá sus políticas actuales en relación con el Peso o que el Peso no se depreciará significativamente en el futuro.

El siguiente cuadro muestra, para los períodos indicados, los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio del período y de cierre del período, para la conversión para los períodos indicados, expresados en pesos por dólar estadounidense y no ajustados por inflación. No puede garantizarse que el peso no se deprecie ni se aprecie nuevamente en el futuro.

TIPOS DE CAMBIO

<u>AÑO/MES</u>	<u>MÁXIMO</u>	<u>MÍNIMO</u>	<u>PROMEDIO</u>	<u>FINAL DE PERIODO</u>
<u>2016</u>	16,03	13,20	14,79	15,89
<u>2017</u>	19,20	17,23	17,73	18,65
<u>2018</u>	42,10	18,65	29,80	38,60
<u>Julio 2019</u>	43,93	41,60	42,51	43,93
<u>Agosto 2019</u>	59,07	44,32	52,72	59,07

Fuente: Banco Central de la República Argentina

c) Contratos Importantes

Para una descripción de los contratos significativos celebrados por Celulosa, ver la sección “5. *Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera - Endeudamiento*” y la sección “7. *Accionistas Principales y Transacciones con Partes Relacionadas – Transacciones con Partes Relacionadas*”.

d) Controles de Cambio

A continuación se presenta un resumen de ciertas cuestiones relativas al acceso al mercado cambiario en Argentina para el ingreso y egreso de divisas. Dicho resumen (i) no es un análisis completo ni una enumeración de la totalidad de las regulaciones, cuestiones o consecuencias cambiarias que puedan resultar de interés para un tenedor de Obligaciones Negociables; (ii) se realiza a título meramente informativo; (iii) se basa en las reglamentaciones vigentes en la Argentina a la fecha del presente Prospecto; y (iv) se encuentra sujeto a cualquier modificación posterior de dichas leyes y reglamentaciones que puedan entrar en vigencia con posterioridad a dicha fecha. No puede garantizarse que los tribunales y autoridades responsables de la aplicación de dichas reglamentaciones estarán de acuerdo con la interpretación de dichas reglamentaciones que se efectúa en el siguiente resumen o que no habrá cambios en dichas reglamentaciones o en la interpretación de las mismas por parte de tales tribunales y autoridades. En consecuencia, se aconseja a todo posible interesado consultar con sus propios asesores legales acerca de las consecuencias cambiarias, en sus circunstancias particulares, relacionadas con el pago, adquisición, titularidad, disposición y con el cobro de cualquier suma adeudada en virtud de Obligaciones Negociables, conforme a las reglamentaciones que puedan resultarle aplicables.

En enero de 2002, con la sanción de la Ley de Emergencia de Argentina, se declaró la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria, y se facultó al Poder Ejecutivo nacional para establecer el sistema que determinará la relación de cambio entre el peso y las divisas extranjeras, y dictar regulaciones de índole cambiaria.

En tal contexto, el 8 de febrero de 2002 a través del Decreto N° 260/02 el Poder Ejecutivo Nacional estableció (i) un mercado único y libre de cambios (“MULC”) por el cual deben cursarse todas las operaciones de cambio en divisas extranjeras, y (ii) que las operaciones de cambio en divisas extranjeras deben ser realizadas al tipo de cambio libremente pactado y sujetarse a los requisitos y a la reglamentación que establezca el Banco Central (los cuales, en sus aspectos principales, se detallan más abajo).

El 9 de junio de 2005, a través del Decreto N° 616/05, el Poder Ejecutivo Nacional estableció que (a) todo ingreso de fondos al mercado local de cambios originado en el endeudamiento con el exterior de residentes, sean éstos personas físicas o jurídicas, pertenecientes al sector privado financiero y no financiero, excluyendo los referidos al financiamiento del comercio exterior y las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y listado en mercados de valores autorizados por la CNV; y (b) todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el mercado local de cambios destinados a: tenencias de moneda local, adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero, excluyendo la inversión extranjera directa y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones que cuenten con oferta pública y negociación en mercados e inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios deberán cumplir los siguientes requisitos: (i) los fondos ingresados sólo podrán ser transferidos fuera del MULC al vencimiento de un plazo de 365 días corridos, a contar desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos; (ii) el resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados deberá acreditarse en una cuenta del sistema bancario local, (iii) la constitución de un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el 30% del monto involucrado en la operación correspondiente, durante un plazo de 365 días corridos, de acuerdo a las condiciones que se establezcan en la reglamentación (el “Depósito”); y (iv) el mencionado debería ser constituido en Dólares en las entidades financieras del país, no devengando intereses ni beneficios de ningún tipo, ni pudiendo ser utilizado como garantía de operaciones de crédito de ningún tipo.

En diciembre de 2015, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas introdujo modificaciones sustanciales en materia de normativa cambiaria, a través de la resolución N° 3/2015 y de la Comunicación “A” 5850 del BCRA (y conforme las mismas han sido complementadas y/o modificadas), relativas al régimen aplicable a los ingresos y egresos de divisas en el mercado de cambios. Estas normativas modifican el régimen aplicable a los ingresos de divisas en el mercado de cambios con respecto a los efectos del anterior Decreto N° 616/2005. Entre otras cuestiones, la Resolución N° 3/2015 reduce a 0% el depósito nominativo no transferible y no remunerado (antes fijado en un 30%) y reduce el plazo mínimo de permanencia de 365 a 120 días corridos contados a partir del ingreso de los fondos al país. A su vez mediante Resolución 01/2017 del Ministerio de Hacienda, se redujo el plazo mínimo de permanencia a 0 días, eliminando en la práctica la necesidad de mantener fondos por cualquier plazo determinado para acceder al MULC. Asimismo, por medio de la Comunicación “A” 6244, vigente a partir del 1 de julio de 2017, el BCRA estableció un reordenamiento integral de la normativa cambiaria que normalizó el acceso al MULC.

Con fecha 1 de septiembre de 2019, ante diversos factores que impactaron la evolución de la economía argentina y la incertidumbre provocada en los mercados financieros, y en respuesta a la inquietud del Gobierno Nacional acerca de la inestabilidad cambiaria general y la incertidumbre generada en el marco del proceso eleccionario en curso, el Ministerio de Hacienda emitió el Decreto de Necesidad de Urgencia N° 609/2019, complementado por la Comunicación “A” 6770 (según fuera complementada por la Comunicación “A” 6776 publicada con fecha 5 de septiembre de 2019, y la Comunicación “A” 6780 publicada el 11 de septiembre de 2019), emitida por el BCRA en la misma fecha, cuyos principales lineamientos se detallan a continuación.

Exportación de bienes

- El contravalor de las exportaciones de bienes debe ingresarse y liquidarse en el mercado de cambios.
- Los cobros de exportaciones de bienes oficializadas a partir del 02/09/19 deben ingresarse y liquidarse en los siguientes plazos: (i) 15 días corridos desde la fecha de embarque, en caso de operaciones entre vinculadas o exportaciones de bienes tales como cereales, semillas, minerales, vehículos, entre otros; y (ii) 180 días corridos desde la fecha de embarque para las restantes exportaciones de bienes. Asimismo, sin superar tales plazos máximos, las divisas producto de exportaciones de bienes deberán ingresarse y liquidarse dentro de los 5 días hábiles de percibidas.
- Las divisas relativas a exportaciones de bienes oficializadas antes del 02/09/19 y aún pendientes de cobro, deben ingresarse y liquidarse dentro de los 5 días hábiles de su cobro en el país o el exterior.
- Las prefinanciaciones y los anticipos de exportaciones deberán ingresarse y liquidarse dentro de los 5 días hábiles de su cobro en el país o el exterior.
- Los cobros de exportaciones de bienes podrán aplicarse, sin previa conformidad del BCRA, a: (i) prefinanciaciones y financiaciones en general otorgadas o garantizadas por entidades financieras locales; (ii) prefinanciaciones, anticipos y financiaciones ingresadas y liquidadas, siempre que estuvieran informadas en el Relevamiento de Activos y Pasivos Externos; y (iii) préstamos financieros vigentes al 31/08/19 cuyo repago esté pactado mediante la aplicación, en el exterior, de cobros de exportaciones.

Exportación de servicios

- El contravalor de las exportaciones de servicios debe ingresarse y liquidarse en el mercado de cambios.
- Los cobros de exportaciones de servicios deben ingresarse y liquidarse dentro de los 5 días hábiles de su cobro en el país o el exterior.

Importación de bienes y servicios

- Se requiere la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios con el objeto de cancelar deuda por importación de bienes con empresas vinculadas del exterior, excepto cuando los montos no superen los U\$S 2.000.000 mensuales por cliente.
- Se requiere la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios con el objeto de cancelar deuda por importación de servicios con empresas vinculadas del exterior, excepto para las emisoras de tarjetas por los giros de turismo y viajes.
- Se requiere la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios con el objeto de precancelar deuda por importación de bienes o servicios.
- Los pagos de anticipos de importaciones de bienes sólo pueden ser cursados al proveedor del exterior, debiendo demostrarse el registro de ingreso aduanero dentro de los 180 días corridos desde el acceso al mercado de cambios.
- En todos los casos, para acceder al mercado de cambios, el cliente deberá demostrar que la deuda comercial se encuentra informada en el Relevamiento de Activos y Pasivos Externos.

Formación de activos externos

- Las personas jurídicas, gobiernos locales, FCI, fideicomisos y otras universalidades constituidas en el país requieren la conformidad previa del BCRA para adquirir moneda extranjera bajo los siguientes conceptos: (i) depósitos de residentes en el exterior; (ii) otras inversiones en el exterior de residentes; (iii) instrumentos de deuda entre empresas afiliadas; (iv) inversiones de residentes en inmuebles en el exterior; (v) otras inversiones directas de residentes; (vi) títulos de deuda; (vii) préstamos otorgados a no residentes; (viii) billetes y cheques de viajeros en poder de residentes; (ix) operaciones de empresas procesadoras de pagos; (x) billetes asociados a operaciones entre residentes; (xi) transferencias desde/al exterior asociadas a operaciones entre residentes; y (xii) constitución de garantías vinculadas a la concertación de operaciones de derivados.
- Las personas humanas residentes requieren la conformidad previa del BCRA para adquirir moneda extranjera, por un monto superior a U\$S 10.000 mensuales, bajo los siguientes conceptos: (i) depósitos de residentes en el exterior; (ii) otras inversiones en el exterior de residentes; (iii) instrumentos de deuda entre empresas afiliadas; (iv) inversiones de residentes en inmuebles en el exterior; (v) otras inversiones directas de residentes; (vi) títulos de deuda; (vii) préstamos otorgados a no residentes; (viii) billetes y cheques de viajeros en poder de residentes; (ix) operaciones de empresas procesadoras de pagos; (x) billetes asociados a operaciones entre residentes; (xi) transferencias desde/al exterior asociadas a operaciones entre residentes; (xii) ayuda familiar; y (xiii) constitución de garantías vinculadas a la concertación de operaciones de derivados. El límite máximo contempla todas las operaciones concertadas en el mercado por todos los conceptos alcanzados. Cuando las operaciones bajo estos conceptos superen los U\$S 1.000 deberán efectuarse con débito en cuentas locales.
- Las personas no residentes requieren la conformidad previa del BCRA para acceder al mercado de cambios por más de U\$S 1.000 mensuales en todo el mercado, excepto en los casos de: i) organismos internacionales e instituciones que cumplan funciones de agencias oficiales de crédito a la exportación; (ii) representaciones diplomáticas y consulares y personal diplomático acreditado en el país por transferencias que efectúen en ejercicio de sus funciones; y (iii) representaciones en el país de tribunales, autoridades u oficinas, misiones especiales, comisiones u órganos bilaterales establecidos por tratados o convenios internacionales, en los cuales la república argentina es parte, en la medida que las transferencias se realicen en ejercicio de sus funciones.
- Las operaciones de canje y arbitraje podrán realizarse sin la previa conformidad del BCRA en tanto el cliente pudiera acceder al mercado de cambios por los conceptos involucrados.

Préstamos financieros con el exterior

- Los fondos desembolsados a partir del 01/09/19 bajo préstamos financieros celebrados con un acreedor no residente deberán ser ingresados y liquidados (sin plazo estipulado para ello).

- Para el acceso al mercado de cambios a fin de repagar deudas financieras con el exterior (desembolsadas a partir del 01/09/19) se deberá demostrar el oportuno ingreso y liquidación de los montos desembolsados bajo tales deudas.

- Se requiere la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios con el objeto de precancelar deuda financiera con el exterior con una antelación superior a tres días hábiles desde el vencimiento.

- En todos los casos, para acceder al mercado de cambios, el cliente deberá demostrar que la deuda financiera se encuentra informada en el Relevamiento de Activos y Pasivos Externos.

Deudas entre residentes

- Se prohíbe la compra de moneda extranjera para el repago de deudas entre residentes, exceptuándose aquellas celebradas por instrumento público y/o registro público antes del 01/09/19. Esta prohibición no alcanza a los pagos de los clientes de las financiaciones en moneda extranjera otorgadas por entidades financieras locales, incluyendo los pagos por los consumos en moneda extranjera efectuados mediante tarjetas de crédito.

Dividendos y utilidades

- Se requiere la conformidad previa del BCRA para el acceso al mercado de cambios para el pago de dividendos y utilidades.

Limitaciones a entidades autorizadas a operar en cambios

- Se suspendió la autorización de nuevos operadores de cambio.

- Se prohíbe a las entidades autorizadas a operar en cambios realizar operaciones de mercado con liquidación en moneda extranjera y abonar a proveedores locales utilizando su PGC.

- Las casas y agencias de cambio no pueden incrementar sus tenencias en moneda extranjera respecto del promedio de agosto de 2019 o el stock al 31/08/19, de ambos el mayor, excepto con la previa conformidad del BCRA.

- Las operaciones de cambio deben instrumentarse en boletos firmados por el cliente en forma ológrafa, digital o electrónica, o celebrados por medios electrónicos. Tales boletos deben contener una declaración jurada del cliente respecto de sus datos, en particular el código de concepto y el respeto a los límites máximos aplicables al mismo.

e) Carga Tributaria

El siguiente es un resumen general de ciertas consecuencias impositivas de Argentina relacionadas con una inversión en las Obligaciones Negociables. La descripción se incluye para fines de información general únicamente y se basa en las leyes y reglamentaciones impositivas argentinas vigentes a la fecha de este Prospecto. Asimismo, esta descripción no incluye todas las consecuencias impositivas posibles relacionadas con una inversión en las Obligaciones Negociables. Resaltamos que el día 29 de diciembre se publicó en el Boletín Oficial la Ley N° 27.430 (la "Reforma Tributaria"), la que introdujo significativas modificaciones a la legislación impositiva hasta entonces vigente en Argentina. La misma fue reglamentada a través del Decreto N° 1170/2018 (BO 27/12/2018).

Asimismo, el 9 de abril de 2018, se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 279/2018 y la Resolución General (AFIP) 4227/2018, mediante los cuales se reglamenta la aplicación del impuesto a las ganancias sobre la renta financiera de Beneficiarios del Exterior (tal como se define más adelante) establecida por la Ley N° 27.430, entre otros aspectos.

Se aconseja a los compradores potenciales de las Obligaciones Negociables consultar a sus propios asesores impositivos sobre las consecuencias derivadas de una inversión en las Obligaciones Negociables conforme a las leyes impositivas de su país de residencia (incluyendo Argentina), entre ellas, sin carácter taxativo, las consecuencias derivadas del cobro de intereses y la venta, rescate o cualquier forma de enajenación de las Obligaciones Negociables.

Se recomienda a los interesados consultar a sus propios asesores impositivos acerca de las consecuencias de participar en la oferta de las Obligaciones Negociables teniendo en cuenta situaciones particulares no previstas en esta descripción, en especial las que puedan tener relación con las leyes tributarias de su país de residencia.

Impuesto a las Ganancias

a) Personas humanas y Sucesiones Indivisas residentes en el país

Intereses

De acuerdo con el primer artículo sin número a continuación del artículo 90 de la Ley del Impuesto a las Ganancias para los ejercicios fiscales o años que se inicien a partir del 1 de enero de 2018, inclusive, los intereses de las obligaciones negociables y los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta, o disposición de obligaciones negociables obtenidos por personas humanas residentes en Argentina y las sucesiones indivisas radicadas en Argentina se encuentran gravados por el Impuesto a las Ganancias, a una alícuota del (a) 5% en caso de valores en moneda nacional sin cláusula de ajuste o (b) 15% en caso de valores en moneda nacional con cláusula de ajuste o en moneda extranjera.

Conforme el sexto artículo agregado a continuación del artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, cuando personas humanas residentes en la Argentina y sucesiones indivisas radicadas en la Argentina obtengan rendimientos producto de la colocación de capital en Obligaciones Negociables y ganancias de capital producto de su enajenación, podrán efectuar una deducción especial por un monto equivalente al mínimo no imponible definido en el inciso a) del artículo 23 de la Ley e Impuesto a las Ganancias por período fiscal y que se proporcionará de acuerdo a la renta atribuida a cada uno de esos conceptos. El cómputo del monto indicado no podrá dar lugar a quebranto y tampoco podrá considerarse en períodos fiscales posteriores, de existir, el remanente no utilizado.

La ganancia bruta por la enajenación de las obligaciones negociables realizada por personas humanas residentes en Argentina y/o por sucesiones indivisas radicadas en Argentina se determina deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición. De tratarse de valores en moneda nacional con cláusula de ajuste o en moneda extranjera, las actualizaciones y diferencias de cambio no son consideradas como integrantes de la ganancia bruta.

Para la determinación de la ganancia bruta en el caso de obligaciones negociables cuyas ganancias por enajenación hubieran estado exentas o no gravadas con anterioridad a la entrada en vigencia de la Reforma Tributaria, el costo a computar es el último precio de adquisición o el último valor de cotización de los valores al 31 de diciembre de 2017, el que fuera mayor.

La Resolución General (AFIP) 4190-E establece que para las personas humanas residentes y las sucesiones indivisas radicadas en la Argentina, no será de aplicación el régimen de retención establecido por la Resolución General (AFIP) 830.

Tratándose de personas humanas residentes y sucesiones indivisas radicadas en Argentina, la Ley N° 27.430 creó reglas específicas que: (i) regulan los procedimientos de imputación de la ganancias provenientes de valores que devenguen intereses o rendimientos, tales como las Obligaciones Negociables, y (ii) limitan la posibilidad de compensar los quebrantos o ganancias derivados de dichas inversiones previstas en el Capítulo II, Título IV de la ley de impuesto a las ganancias con ganancias o pérdidas generadas en otras operaciones. En el caso de personas humanas residentes y sucesiones indivisas radicadas en Argentina, los quebrantos específicos pueden compensarse exclusivamente con ganancias futuras derivadas de la misma fuente y clase (entendiéndose por “clase” al conjunto de ganancias comprendidas en cada uno de los artículos del Capítulo II, Título IV de la ley de impuesto a las ganancias). Los inversores deberán considerar las disposiciones que les resulten aplicables según su caso concreto.

El Decreto N° 1170/2018 ofrece la opción de afectar los intereses del período fiscal 2018 al costo computable del título que los generó, en cuyo caso el mencionado costo deberá disminuirse en el importe del interés o rendimiento afectado.

La Resolución General N° 4394 de la AFIP implementa un régimen de información para la renta financiera mediante el cual deberá presentarse una declaración jurada por medio de la cual los bancos, agentes de liquidación y compensación registrados ante la CNV y aquellas sociedades depositarias de fondos comunes de inversión deben informar a sus clientes (personas humanas residentes en la Argentina y sucesiones indivisas radicadas en la Argentina) y al propio fisco nacional cuáles fueron los intereses o rendimientos percibidos por las distintas inversiones que realizaron durante el período fiscal 2018. Complementariamente, la Resolución General N° 4395 de la AFIP contiene un cuadro indicativo de la documentación que resulta necesaria para que los contribuyentes puedan determinar la ganancia neta sujeta al aludido impuesto. Para facilitar el cumplimiento del nuevo impuesto cedular que recae sobre la renta financiera, la AFIP pondrá a disposición, a través del servicio “Nuestra Parte” al que se accede con Clave Fiscal, la información con que cuenta respecto de los plazos fijos constituidos y las operaciones realizadas con títulos

públicos, obligaciones negociables, cuota partes de fondos comunes de inversión, títulos de deuda de fideicomisos financieros y contratos similares, bonos y demás valores, en cada año fiscal.

De acuerdo a la Resolución General (AFIP) 4298, publicada el 29 de agosto del 2018 en el Boletín Oficial, los agentes de liquidación y compensación registrados en la CNV y las sociedades depositarias de fondos comunes de inversión, deberán cumplir con un régimen de información respecto de las compras y ventas de títulos valores públicos o privados negociados en el país, efectuadas a partir del 1º de enero de 2019.

b) Entidades Argentinas

Las sociedades y entidades constituidas en Argentina, ciertos comerciantes e intermediarios, sucursales locales de entidades extranjeras, propietarios e individuos que realicen ciertas actividades comerciales en Argentina (las “Entidades Argentinas”) tenedoras de Obligaciones Negociables que obtengan intereses y/o resultados por compraventa, cambio, permuta o disposición de Obligaciones Negociables también estarán alcanzados por el Impuesto a las Ganancias. La Reforma Tributaria, introdujo significativas modificaciones, entre las que se puede mencionar una reducción de la alícuota aplicable a las sociedades de capital del 30% para ejercicios fiscales que se inicien a partir del primero de enero de 2018 y hasta el 31 de diciembre de 2019, y del 25% para ejercicios fiscales que se inicien a partir del primero de enero de 2020, inclusive, y se prevé una retención adicional al momento en que dichas sociedades distribuyan dividendos o utilidades.

La ganancia bruta por la enajenación de las Obligaciones Negociables realizada por las Entidades Argentinas se determina deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición.

c) Personas Humanas y Entidades Residentes del exterior a los fines fiscales

De acuerdo a la Reforma Tributaria, se establece que tanto los intereses de Obligaciones Negociables como las ganancias de capital obtenidas de la compraventa, cambio, permuta o disposición de Obligaciones Negociables que obtienen los beneficiarios del exterior (comprendidos en el Título V de la Ley de Impuesto a las Ganancias, que se refiere a personas humanas, sucesiones indivisas o personas de existencia ideal residentes en el extranjero que obtengan una renta de fuente argentina) (“Beneficiarios del Exterior”) se encuentran exentos del impuesto a las ganancias en virtud de lo dispuesto por el inciso w) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, en la medida en que se trate de obligaciones negociables a que se refiere el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y siempre que tales beneficiarios no residan en jurisdicciones no cooperantes ni los fondos invertidos provengan de jurisdicciones no cooperantes (como se explicará más adelante). De conformidad con el Artículo 36, los intereses sobre las Obligaciones Negociables estarán exentos si se cumplen los requisitos y condiciones (los “Requisitos y Condiciones del Artículo 36”):

- (a) las Obligaciones Negociables sean colocadas por oferta pública autorizada por la CNV en cumplimiento de la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV;
- (b) los fondos obtenidos mediante la colocación de dichas Obligaciones Negociables, sean aplicados a uno o más de los siguientes destinos (i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en Argentina, (iv) refinanciación de pasivos y/o (v) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; y
- (c) la Compañía acredite ante la CNV, en el tiempo, forma y condiciones determinados por ésta, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.

Si la Compañía no cumple con los Requisitos y Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que decaen los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en esa ley y, por ende, la Emisora debería tributar, en concepto de Impuesto a las Ganancias, la tasa máxima prevista en el artículo 90 de dicha ley sobre el total de la renta devengada a favor de los inversores. En este caso, los tenedores de obligaciones negociables deberían recibir el monto total de intereses correspondientes a dichos títulos como si no se hubiesen gravado con ningún impuesto. La Emisora realizará lo posible por cumplir con los Requisitos y Condiciones del Artículo 36. La AFIP reglamentó mediante la Resolución General N°1516/2003, modificada por la Resolución General N°1578/2003, el mecanismo de ingreso del Impuesto a las Ganancias por parte de la Emisora en el supuesto en que se entienda incumplido alguno de los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Para los Beneficiarios del Exterior no rigen las disposiciones contenidas en el artículo 21 de esa ley ni la del artículo 106 de la Ley 11.683. Por tal razón, la aplicación de la exención expuesta previamente no dejará de obrar en aquellos supuestos en los que por la misma pueda resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

En el caso de Beneficiarios del Exterior que residan en jurisdicciones no cooperantes o los fondos provengan de jurisdicciones no cooperantes, el Decreto N° 279/2018, dispone que corresponderá aplicar la alícuota del 35% prevista en el artículo 91 de la Ley de Impuesto a las Ganancias a la ganancia derivada de los rendimientos o intereses provenientes de las Obligaciones Negociables (por lo tanto, no exenta bajo el artículo 20 inciso w previamente mencionado). La referida alícuota resultará de aplicación sobre el 100% de los intereses percibidos por el Beneficiario del Exterior residente en jurisdicciones no cooperantes, excepto que: (i) el Beneficiario del Exterior fuera una entidad financiera supervisada por su respectivo banco central o autoridad equivalente y (ii) esté radicada en jurisdicciones que hayan suscripto con la República Argentina convenios de intercambio de información y, por aplicación de sus normas internas, no pueda alegarse secreto bancario, bursátil o de otro tipo, ante el pedido de información del respectivo fisco. En dicho caso, la referida alícuota del 35% resultaría de aplicación sobre el 43% del monto bruto de intereses pagados. Similar tratamiento correspondería si el emisor fuera una entidad financiera argentina regida por la Ley 21.526.

Asimismo, de no aplicar la exención sobre las ganancias derivadas de la enajenación de las obligaciones negociables obtenidas por un Beneficiarios del Exterior, quedará alcanzada por lo establecido en el inciso h) del artículo 93 de la citada ley.

Conforme lo dispone la Resolución General 4227/2018, en caso de no proceder la exención deberá actuar como agente de retención del impuesto el sujeto pagador de los intereses que generen las Obligaciones Negociables.

Impuesto sobre los Bienes Personales (“IBP”)

Las personas humanas domiciliadas en el país y las sucesiones indivisas radicadas en Argentina por los bienes ubicados en el país y en el exterior-, como así también las personas humanas domiciliadas en el exterior y las sucesiones indivisas radicadas en el mismo -por los bienes ubicados en Argentina-, se encuentran obligadas al pago de un impuesto anual sobre los bienes personales situados en el país y en el exterior (tales como las Obligaciones Negociables) respecto de los cuales fueran titulares al 31 de diciembre de cada año.

De conformidad con la Ley N° 27.480 se determinan nuevos mínimos no imponibles y alícuotas para IBP aplicables a personas humanas domiciliadas en la Argentina y sucesiones indivisas radicadas en Argentina. Así, el IBP grava ciertos activos imponibles mantenidos al 31 de diciembre de cada año. Las alícuotas aplicables al gravamen a ingresar por personas humanas domiciliadas en la Argentina y sucesiones indivisas radicadas en Argentina con activos sujetos al impuesto por un valor que exceda el mínimo no imponible (bienes no incluidos en el artículo agregado a continuación del artículo 25 de la Ley de Bienes Personales cuyo valor en conjunto sea igual o inferior ARS 2.000.000,00 o inmuebles destinados a casa-habitación cuyo valor sea igual o inferior a ARS 18.000.000,00) serán las siguientes: (a) 0,25% hasta \$3.000.000 inclusive; (b) 0,50% + \$ 7.500 desde el excedente de \$ 3.000.000 hasta \$ 18.000.000 inclusive; y, (c) 0,75% + \$82.500 desde el excedente de \$18.000.000.

Las personas humanas domiciliadas en el exterior y las sucesiones indivisas radicadas en el exterior, por los bienes situados en el país, estarán sujetas a las alícuotas de: 0,25% para el año 2018 y siguientes, sobre el valor de los bienes sujetos al impuesto; estableciéndose, sin embargo, que no corresponderá el ingreso del impuesto cuando su importe sea igual o inferior a \$ 255,75.

El impuesto se aplica (i) en el caso de obligaciones negociables con cotización, sobre el valor de mercado de las obligaciones negociables; y (ii) en el caso de obligaciones negociables sin cotización, sobre los costos de adquisición con más los intereses devengados, ajustes y variaciones cambiarias. En ambos casos, el valor se establece al 31 de diciembre de cada año calendario.

Si bien las Obligaciones Negociables en poder de personas humanas domiciliadas o sucesiones indivisas radicadas fuera de Argentina técnicamente estarían sujetas al IBP, el procedimiento para el cobro de este impuesto no ha sido establecido en la Ley de IBP (Artículos aplicables de la Ley N° 23.966 y sus modificatorias), reglamentada por el Decreto N° 127/96 (y sus modificaciones), en la medida que las Obligaciones Negociables se hallen directamente en poder de dichas personas humanas o sucesiones indivisas. El sistema de “obligado sustituto” establecido en el párrafo primero del Artículo 26 (una persona humana, ideal o sucesión indivisa domiciliada o residente en el país que tenga el condominio, posesión, uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de obligaciones negociables) no se aplica a las Obligaciones Negociables (párrafo tercero del Artículo 26 de la Ley de IBP).

Si bien el IBP grava únicamente los valores en tenencia de personas humanas o sucesiones indivisas, tal como se describiera anteriormente, la Ley de IBP establece como presunción legal irrefutable que las obligaciones negociables emitidas por emisores privados argentinos, de titularidad directa de entidades extranjeras que (a) se encuentren domiciliadas en una jurisdicción que no exige que las acciones o títulos privados sean detentados en forma

nominativa y (b) que (i) de conformidad con sus estatutos o su naturaleza jurídica, estén únicamente autorizadas a realizar actividades de inversión fuera de la jurisdicción de su lugar de constitución o (ii) no les esté permitido realizar ciertas actividades autorizadas en sus propios estatutos o por la ley aplicable en su jurisdicción de constitución, se considerarán que son de titularidad de personas humanas o sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en el país, encontrándose, en consecuencia, sujetas al pago del a las alícuotas vigentes incrementadas en un 100% . En dichos casos la ley impone al emisor privado argentino (que actúa como obligado sustituto del pago del impuesto, el “**Obligado Sustituto**”) la obligación de pagar íntegramente el IBP. El Obligado Sustituto está autorizado a obtener el reintegro del importe abonado en la forma antes descripta, incluso reteniendo o ejecutando directamente los bienes que dieron origen a dicho pago.

La presunción legal precedente no se aplica a las siguientes entidades extranjeras que sean titulares directas de títulos valores: (a) compañías de seguros; (b) fondos abiertos de inversión; (c) fondos de pensión; y (d) entidades bancarias o financieras cuyas casas matrices estén radicadas o constituídas en países cuyos bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Basilea.

El Decreto N° 812/96 del 24 de julio de 1996 establece que la presunción legal antes analizada no se aplicará a los títulos de deuda privados, tal como es el caso de las Obligaciones Negociables, cuya oferta pública haya sido autorizada por la CNV y que se negocien en bolsas ubicadas en Argentina o en el extranjero. A fin de garantizar que esta presunción legal no se aplique a las Obligaciones Negociables y que el emisor no sea responsable por el IBP como Obligados Sustitutos, según lo establece la Resolución N° 2.151/06 de la Administración Federal de Ingresos Públicos, el emisor debe conservar una copia certificada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las Obligaciones Negociables y constancia de que dicha autorización se encontraba vigente al 31 de diciembre del año en que corresponda la liquidación del impuesto.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

De conformidad con lo establecido en la Ley N° 27.260, el IGMP ha sido derogado para los ejercicios que se inician a partir del 1 de enero de 2019.

Impuesto al Valor Agregado

De conformidad con el artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables, los pagos de intereses sobre obligaciones negociables están exentos del Impuesto al Valor Agregado en la medida que las Obligaciones Negociables se emitan en cumplimiento de los Requisitos y Condiciones del Artículo 36 antes descriptos. Esta exención también se extenderá a las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables y sus garantías. De conformidad con la ley del impuesto al valor agregado, la transferencia de los títulos no está gravada por dicho impuesto aun si no se cumplen los Requisitos y Condiciones del Artículo 36.

Si la emisión no cumple con los Requisitos y Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que decaen los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en esa ley y, por ende, la emisora será responsable del pago de los impuestos aplicables. En este caso, la alícuota aplicable será el 21%, excepto para los casos especiales contemplados por la Ley de Impuesto al Valor Agregado.

Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias

En virtud de la Ley N° 25.413, con su modificatoria, se creó un Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias (en adelante, el “**ICD**”) aplicable sobre: (i) los créditos y débitos efectuados en cuentas abiertas en entidades financieras que se rigen por la Ley N° 21.526, y sus modificaciones (la “**Ley de Entidades Financiera**”) (ii) los créditos y débitos mencionados en el apartado (i) en los que no se utilicen o sean efectuadas cuentas bancarias por entidades que se rijan por la Ley de Entidades Financieras, cualquiera sea su denominación, los mecanismos empleados para llevarlos a cabo (incluso a través del movimiento de efectivo) o y su instrumentación jurídica; y (iii) los movimientos de fondos, propios o de terceros, realizados por cualquier persona, por cuenta propia o por cuenta y/o a nombre de otra, cualquiera sea el método utilizado para llevarla a cabo.

La alícuota general aplicable tanto para los débitos como los créditos es del 0,6% (de acuerdo con lo establecido en el Artículo 1° de la Ley N° 25.413). Sin embargo, existen alícuotas reducidas del 0,075% e incrementadas del 1,2%.

En virtud de las modificaciones introducidas por los Decretos N°s 409 y 463 publicados el 7 y 16 de Mayo de 2018, respectivamente, en el caso de titulares de cuentas bancarias sujetos a la alícuota general del 0,6%, el 33% del impuesto determinado y recibido por el agente de retención sobre los montos depositados en dichas cuentas podrá computarse como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias y/o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta o la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas. En el caso de titulares de cuentas bancarias sujetas a la alícuota del 1,2%, también podrán tomar el 33% del impuesto abonado como pago a cuenta en el Impuesto a las

Ganancias y/o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta o la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas. En el supuesto de sujetos alcanzados por el Impuesto a otras alícuotas menores, se establece que el porcentaje computable como pago a cuenta será del 20%.

Existen exenciones en éste impuesto vinculadas con el sujeto y con el destino de las cuentas.

Se encuentran exentos del impuesto los movimientos registrados en las cuentas corrientes especiales (Comunicación "A" 3250 del BCRA) cuando las mismas estén abiertas a nombre de personas jurídicas del exterior y en tanto se utilicen exclusivamente para la realización de inversiones financieras en el país.

Para la procedencia de ciertas exenciones y/o reducciones de alícuota de este impuesto puede ser necesario el cumplimiento del registro de las cuentas bancarias ante la autoridad fiscal (AFIP-DGI) de acuerdo a lo establecido en la Resolución General AFIP N°3900.

La ley 27.432 (promulgada y publicada en el B.O el día 29 de diciembre de 2017), acordó la prórroga de este impuesto hasta el 31 de diciembre del 2022, inclusive. Además, esa norma estableció que el Poder Ejecutivo Nacional podrá disponer que el porcentaje del impuesto previsto en la ley 25.413 y sus modificaciones que a la fecha de entrada en vigencia de esta ley (i.e. 30 de Diciembre de 2017) no resulte computable como pago a cuenta del impuesto a las ganancias, se reduzca progresivamente en hasta un veinte por ciento (20%) por año a partir del 1° de enero de 2018, pudiendo establecerse que, en 2022, se compute íntegramente el impuesto previsto en la ley 25.413 y sus modificaciones como pago a cuenta del impuesto a las ganancias.

Impuesto de Sellos

El Impuesto de Sellos grava los contratos instrumentados en las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o los contratos instrumentados en una de dichas jurisdicciones pero que produzcan efectos en otra jurisdicción.

Con respecto a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a continuación se describen los aspectos más relevantes del gravamen:

- La alícuota general del Impuesto de Sellos será 1% y, en la medida que el Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires no incluya reglamentaciones especiales, se aplicará sobre una base imponible equivalente al valor económico fijado en cada contrato.
- En lo que respecta a las obligaciones negociables, el Artículo 491, inciso 54 del Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires exime a los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas conforme el régimen de las leyes nacionales 23576 y 23962 y sus modificatorias.
- El Artículo 491 inciso 50 del Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires establece que están exentos los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados y/o necesarios para posibilitar el incremento de capital social, emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros títulos valores destinados a la oferta pública en los términos de la ley 17.811, por parte de sociedades o fideicomisos financieros debidamente autorizados por la CNV a hacer oferta pública de dichos títulos valores. Esta exención ampara los instrumentos, actos, contratos, operaciones y garantías vinculadas con los incrementos de capital social y/o las emisiones mencionadas precedentemente, sean aquellos anteriores, simultáneos, posteriores o renovaciones de estos últimos hechos. Asimismo, esta exención no se aplica si en un plazo de 90 días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la CNV y/o si la colocación de los mismos no se realiza en un plazo de 180 días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada.

Se recomienda a los potenciales inversores en obligaciones negociables considerar la posibilidad de que se aplique este impuesto en otras jurisdicciones sobre la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables.

Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Aquellos inversores que realicen actividades en forma habitual o que se presume que desarrollan dichas actividades en cualquier jurisdicción en la cual obtengan sus ingresos por intereses originados en la tenencia de Obligaciones Negociables, o por su venta o transferencia, podrían resultar gravados con este impuesto a tasas que varían de acuerdo con la legislación específica de cada provincia argentina salvo que proceda la aplicación de alguna exención. Ciertas jurisdicciones como la Provincia de Santa Fe, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires eximen los intereses sobre las obligaciones negociables emitidas bajo la Ley de Obligaciones Negociables cuando estuvieran exentas del impuesto a las ganancias.

Los potenciales adquirentes residentes en el país deberán considerar la posible incidencia del impuesto sobre los ingresos brutos considerando las disposiciones de la legislación aplicable que pudiera resultar relevante en función de su residencia y actividad económica.

Regímenes de recaudación provincial sobre créditos en cuentas bancarias

Distintos fiscos provinciales (por ejemplo, Santa Fe, Buenos Aires, Corrientes, Córdoba, Tucumán, Provincia de Buenos Aires, Salta, etcétera) han establecido regímenes de percepción del impuesto sobre los ingresos brutos que resultan aplicables a los créditos que se produzcan en las cuentas abiertas en entidades financieras, cualquiera sea su especie y/o naturaleza, quedando comprendidas la totalidad de las sucursales, cualquiera sea el asiento territorial de las mismas.

Estos regímenes se aplican a aquellos contribuyentes que se encuentran en el padrón que provee mensualmente la Dirección de Rentas de cada jurisdicción.

Las alícuotas a aplicar dependen de cada uno de los fiscos con un rango entre 0,01% y 5%.

Las percepciones sufridas constituyen un pago a cuenta del impuesto sobre los ingresos brutos para aquellos sujetos que son pasibles de las mismas.

Los potenciales adquirentes residentes en el país deberán considerar la posible incidencia del impuesto sobre los ingresos brutos considerando las disposiciones de la legislación aplicable que pudiera resultar relevante en función de su residencia y actividad económica.

Tasa de Justicia

En caso de que sea necesario instituir procedimientos de ejecución en relación con las Obligaciones Negociables, se gravará la correspondiente tasa de justicia (actualmente del 3% en la Ciudad de Buenos Aires y 3% para juicios ejecutivos en la Provincia de Santa Fe) sobre el monto de cualquier reclamo presentado ante los tribunales de Argentina con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o la Provincia de Santa Fe.

Otras Consideraciones

A nivel federal en Argentina, la transferencia gratuita de bienes a herederos, donantes, legatarios o donatarios no está sujeta a ningún impuesto.

La Provincia de Buenos Aires (“PBsAs”) estableció por medio de la Ley N° 14.044 un impuesto a la transmisión gratuita de bienes (el “ITGB”) con vigencia a partir del 01/01/2010. La Ley N° 14.044 fue modificada por la Ley N° 14.200 (publicada en el Boletín Oficial de la PBsAs el 24 de diciembre del 2010), por la Ley 14.808 (publicada en el Boletín Oficial de PBsAs el 22 de enero del 2016) y reglamentada por la Resolución 91/2010 de la Agencia de Recaudación de la PBsAs (publicada en el Boletín Oficial de la PBsAs el 7 de febrero del 2011). Las características básicas del ITGB son las siguientes:

1. El ITGB alcanza al enriquecimiento que se obtenga en virtud de toda transmisión a título gratuito, incluyendo: herencias, legados, donaciones, anticipos de herencia y cualquier otro hecho que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito.

2. Son contribuyentes del ITGB las personas humanas y las personas jurídicas beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.

3. Para los contribuyentes domiciliados en la PBsAs el ITGB recae sobre el monto total del enriquecimiento gratuito, tanto por los bienes situados en la PBsAs como fuera de ella. En cambio, para los sujetos domiciliados fuera de la PBsAs, el ITGB recae únicamente sobre el enriquecimiento gratuito originado por la transmisión de los bienes situados en la PBsAs.

4. Se consideran situados en la PBsAs, entre otros supuestos, (i) los títulos y las acciones, cuotas o participaciones sociales y otros valores mobiliarios representativos de su capital, emitidos por entes públicos o privados y por sociedades, cuando estos estuvieren domiciliados en la PBsAs; (ii) los títulos, acciones y demás valores mobiliarios que se encuentren en la PBsAs al tiempo de la transmisión, emitidos por entes privados o sociedades domiciliados en otra jurisdicción; y (iii) los títulos, acciones y otros valores mobiliarios representativos de capital social o equivalente que al tiempo de la transmisión se hallaren en otra jurisdicción, emitidos por entes o sociedades domiciliados también en otra jurisdicción, en proporción a los bienes de los emisores que se encontraren en la PBsAs.

5. Están exentas del ITGB las transmisiones gratuitas de bienes cuando su valor en conjunto sea igual o inferior a AR\$ 269.000, monto que se eleva a AR\$ 1.120.000 cuando se trate de padres, hijos y cónyuges.

6. En cuanto a las alícuotas, se han previsto escalas progresivas del 1,6026% al 8,7840%, según el

grado de parentesco y la base imponible involucrada.

La transmisión gratuita de obligaciones negociables podría estar alcanzada por el ITGB en la medida que forme parte de transmisiones gratuitas de bienes cuyos valores en conjunto -sin computar las deducciones, exenciones ni exclusiones- sean superiores a AR\$ 269.000 o AR\$ 1.120.000 cuando se trate de padres, hijos y cónyuges.

La provincia de Entre Ríos, mediante la Ley N° 10.553 de fecha 13 de diciembre de 2017, ha derogado la ley provincial de ITGB estipulada en virtud de la Ley N° 10.197.

Respecto de la existencia de impuestos a la transmisión gratuita de bienes en las restantes jurisdicciones provinciales, el análisis deberá llevarse a cabo tomando en consideración la legislación de cada provincia en particular.

Convenios para evitar la doble imposición internacional

Argentina ha celebrado convenios para evitar la doble imposición con varios países (Alemania, Australia, Bélgica, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, Emiratos Árabes, España, Finlandia, Francia, Italia, México, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Rusia, Suecia, Suiza y Uruguay). Los convenios firmados con China, Qatar, Turquía, Japón y Luxemburgo no se encuentran en vigor por estar aún pendiente el cumplimiento de los requisitos previstos en las respectivas legislaciones internas. Actualmente no existe ningún convenio para evitar la doble imposición internacional en vigencia entre Argentina y los Estados Unidos.

Ingresos de fondos provenientes de países no colaboradores a los fines de la transparencia fiscal

De acuerdo con la presunción legal establecida en el Artículo 18.1 de la Ley N° 11.683 y sus modificatorias, los ingresos de fondos provenientes de países de baja o nula tributación (o países no incluidos dentro del listado de Países Cooperadores emitido por la AFIP) se consideran como incrementos patrimoniales no justificados para el receptor local, cualquiera sea la naturaleza o tipo de operación de que se trate. Los incrementos patrimoniales no justificados están sujetos a los siguientes impuestos:

- se determinará un impuesto a las ganancias sobre el emisor calculado sobre el 110% del monto de los fondos transferidos.
- también se determinará el impuesto al valor agregado sobre el emisor calculado sobre el 110% del monto de los fondos transferidos.

Aunque el significado del concepto “ingresos provenientes” no está claro, podría interpretarse como cualquier transferencia de fondos:

(i) desde una cuenta en un país de baja o nula tributación o desde una cuenta bancaria abierta fuera de un país de baja o nula tributación pero cuyo titular sea una entidad localizada en un país de baja o nula tributación.

(ii) a una cuenta bancaria localizada en Argentina o a una cuenta bancaria abierta fuera de la Argentina pero cuyo titular sea un sujeto residente en Argentina a los efectos fiscales.

El sujeto local o receptor local de los fondos puede refutar dicha presunción legal probando debidamente ante la autoridad impositiva que los fondos provienen de actividades efectivamente realizadas por el contribuyente argentino o por una tercera persona en dicha jurisdicción o que dichos fondos fueron declarados con anterioridad.

Conforme el artículo 82 de la ley 27.430 de la Ley de Reforma Tributaria, a los efectos previstos en las normas legales y reglamentarias, toda referencia efectuada a “países de baja o nula tributación” o “países no considerados ‘cooperadores a los fines de la transparencia fiscal’, deberá entenderse que hace alusión a “jurisdicciones no cooperantes o jurisdicciones de baja o nula tributación”, en los términos dispuestos por los artículos segundo y tercero agregados a continuación del artículo 15 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, texto ordenado en 1997 y sus modificaciones.

Por su parte, el artículo 15.2 de la Ley de Impuesto a las Ganancias (i.e. artículo sin número a continuación del artículo sin número agregado a continuación del artículo 15) define a las “jurisdicciones no cooperantes” como aquellos países o jurisdicciones que no tengan vigente con la República Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula amplia de intercambio de información. Asimismo, considera como no cooperantes aquellos países que, teniendo vigente un acuerdo con los alcances antes definidos, no cumplan efectivamente con el intercambio de información. Además, los acuerdos y convenios aludidos deberán cumplir con los estándares internacionales de transparencia e intercambio de información en materia fiscal a los que se haya comprometido la República Argentina. Por último, ese artículo establece que el Poder Ejecutivo Nacional elaborará un listado de las jurisdicciones no cooperantes con base en el criterio antes descripto. De acuerdo a lo dispuesto en el Decreto 279/2018, hasta tanto el Poder Ejecutivo Nacional

dicte el listado de jurisdicciones no cooperantes, las jurisdicciones cooperantes serán las publicadas en el sitio web de la Administración Federal de Ingresos Públicos.

En cuanto a las jurisdicciones de baja o nula tributación, la Ley de Impuesto a las Ganancias las define como aquellos países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados o regímenes tributarios especiales que establezcan una tributación máxima a la renta empresaria inferior al sesenta por ciento (60%) de la alícuota contemplada en el inciso a) del artículo 69 de esa ley (15%). El decreto reglamentario de la Ley del Impuesto a las Ganancias aclara que a fin de determinar el nivel de imposición deberá considerarse la tasa total de tributación, en cada jurisdicción, que grave la renta empresaria, con independencia de los niveles de gobierno que las hubieren establecido. Por su parte, por “régimen especial” se entenderá toda regulación o esquema específico que se aparta del régimen general de imposición a la renta corporativa vigente en ese país y que dé por resultado una tasa efectiva inferior a la establecida en el régimen general.

EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS RELACIONADAS CON LA TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS TENEDORES Y LOS POSIBLES COMPRADORES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DEBEN CONSULTAR A SUS ASESORES IMPOSITIVOS ACERCA DE LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS EN SU SITUACIÓN PARTICULAR. EL PRESENTE NO PRETENDE SER UNA DESCRIPCIÓN INTEGRAL DE TODAS LAS CONSIDERACIONES FISCALES ARGENTINAS QUE PUEDAN SER RELEVANTES AL MOMENTO DE DECIDIR LA COMPRA, TENENCIA O DISPOSICIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. EN PARTICULAR, ESTE RESUMEN NO DESCRIBE NINGUNA CONSECUENCIA TRIBUTARIA CORRESPONDIENTE A LEYES PROVINCIALES, MUNICIPALES O DE JURISDICCIONES IMPOSITIVAS DISTINTAS A CIERTAS LEYES FEDERALES ARGENTINAS.

f) Documentos a Disposición

El Prospecto y los estados financieros consolidados incluidos en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en las oficinas comerciales de Celulosa sitas en Av. Santa Fe 1821, 7° piso, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la página web institucional de Celulosa (www.celulosaargentina.com) y en la página web de la CNV (www.cnv.gov.ar), en el ítem “Empresas - *Hechos Relevantes*”. Los inversores podrán consultar los estados financieros anuales y trimestrales accediendo a la página web de la CNV www.cnv.gov.ar en el ítem: “*Empresas – Información Financiera*”.

EMISORA

Celulosa Argentina S.A.

Av. Santa Fe 1821, Piso 7°
C1123AAA, Buenos Aires, Argentina

ASESORES LEGALES

Para la Emisora

Estudio Garrido Abogados

Av. del Libertador 498, Piso 23°
C1001ABR Buenos Aires, Argentina

y

Tavarone, Rovelli, Salim & Miani

Tte. J. D. Peron 537, piso 5°
C1038AAK Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina

AUDITORES EXTERNOS DE LA EMISORA

Deloitte & Co. S.A.

Florida 234, Piso 5, C1005AAF, Buenos Aires,
Argentina