



P.O. Box: 3818
Guayaquil
Ecuador

Cdla. Kennedy Norte
Av. Miguel H. Alcívar
Mz. 302 Solar 7 y 8
Guayaquil

Teléfonos: (593-4) 228-7087
229-0697
229-0698
229-0699
228-8774
Fax: (593-4)

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta de Directorio y Accionistas
Papelera Nacional S. A.:

Hemos efectuado la auditoría de los estados de activos, pasivos y patrimonio no consolidados adjuntos de Papelera Nacional S. A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002, y de los estados conexos no consolidados de utilidades, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de Papelera Nacional S. A.. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Ecuador. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías ofrecen una base razonable para nuestra opinión.

Según se indica en la nota 7, una subsidiaria de la Compañía, 99,99% poseída, ha diferido todos los costos y gastos incurridos en la puesta en marcha de sus actividades, como es requerido por las normas de contabilidad generalmente aceptadas en la jurisdicción de su domicilio. En nuestra opinión las bases de contabilidad de la Superintendencia de Compañías requieren que los gastos preoperacionales se lleven a resultados en el año en que se incurren. Los efectos de ésta desviación de las bases de contabilidad de la Superintendencia de Compañías sobre los activos, pasivos y patrimonio y sobre los resultados de la Compañía no han sido determinados.

Como se explica más ampliamente en la nota 2(a) los estados financieros no consolidados adjuntos han sido preparados para cumplir con requerimientos de información de los organismos de control. La consolidación de los estados financieros es requerida por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, por consiguiente la base de contabilidad utilizada en la preparación de estos estados financieros es diferente de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

En nuestra opinión, excepto por los efectos sobre los estados financieros del 2003 del asunto que se indica en el tercer párrafo, los estados financieros mencionados en el primer párrafo, presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, los activos, pasivos y patrimonio de Papelera Nacional S. A. al 31 de diciembre del 2003 y 2002, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas, de acuerdo con las bases de contabilidad descritas en la nota 2.

Este informe se emite únicamente para información y uso de los accionistas y directores de Papelera Nacional S. A. y de los organismos de control y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

KPMG del Ecuador
SC-RNAE 069

Febrero 18 del 2004

J. Muñoz de los Ríos
Ing. Patricia de Arteaga, Socia
Reg. N° 14571



KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
Firma Miembro de KPMG Internacional,
una Asociación Suiza

- 3 -

31 MAR 2004

<u>Activos</u>		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Activos corrientes:			
Efectivo y equivalentes de efectivo (nota 2-b)	US\$	2,284,275	1,347,252
Inversiones en valores (notas 2-c y 7)		400,291	-
Cuentas por cobrar clientes, neto de estimación para cuentas de cobro dudoso de US\$273,593 en 2003 y US\$192,008 en 2002 (notas 4, 5 y 7)		7,904,471	7,963,364
Otras cuentas por cobrar (notas 5 y 6)		1,214,660	1,358,475
Inventarios:			
Productos terminados		1,330,920	1,396,902
Productos en proceso		-	20,017
Materias primas		1,584,200	2,261,900
Materiales y repuestos		2,094,564	1,265,801
En tránsito		118,719	803,281
		<u>5,128,403</u>	<u>5,747,901</u>
Menos, provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y repuestos (nota 2-e)		<u>(38,382)</u>	<u>(38,382)</u>
Inventarios, neto		5,090,021	5,709,519
Gastos pagados por anticipado		<u>233,489</u>	<u>404,864</u>
Total activos corrientes		<u>17,127,207</u>	<u>16,783,474</u>
Cuentas por cobrar a largo plazo a compañías subsidiarias y relacionadas (notas 5 y 7)		1,629,689	167,390
Inversiones en subsidiarias (nota 7)		2,840,172	606,693
Otras inversiones (nota 8)		182,600	178,703
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos (nota 9)		139,079	93,575
Propiedades, planta y equipos (notas 10 y 11)		33,463,102	32,213,087
Menos depreciación acumulada		<u>23,047,464</u>	<u>20,028,835</u>
Propiedades, planta y equipos, neto		10,415,638	12,184,252
Otros activos		34,548	112,662
	US\$	<u>32,368,933</u>	<u>30,126,749</u>

GUAYAMA S.A. SOCIEDAD GUAYAMA QUITO
31 MAR 2004

[Handwritten signature]
Ing. Germán González Tondoño
Gerente General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

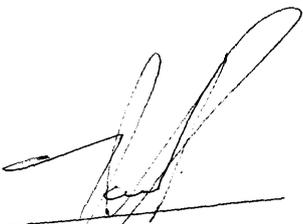
acional S. A.
aridueña – Ecuador)

y Patrimonio No Consolidados

del 2003 y 2002

s Unidos de América - US\$)

<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Pasivos corrientes:		
Documentos por pagar (nota 11)	US\$ 4,276,949	-
Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo (notas 5 y 11)	391,062	1,383,599
Documentos por pagar comerciales (nota 11)	622,539	1,399,324
Cuentas por pagar comerciales (nota 5)	2,059,627	1,478,546
Otras cuentas por pagar (notas 5 y 12)	614,092	583,995
Impuesto a la renta por pagar (nota 9)	36,801	142,143
Gastos acumulados por pagar (notas 5 y 13)	612,273	730,866
Ingresos diferidos	<u>41,387</u>	<u>21,229</u>
Total pasivos corrientes	8,654,730	5,739,702
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes (notas 5 y 11)	584,031	2,157,042
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio (nota 14)	<u>650,761</u>	<u>621,314</u>
Total pasivos	<u>9,889,522</u>	<u>8,518,058</u>
Patrimonio de los accionistas:		
Capital acciones – acciones ordinarias y nominativas con valor nominal de US\$1 cada una; autorizadas 25,000,000; suscritas y pagadas 20,315,907 en 2003 y 19,500,000 en 2002	20,315,907	19,500,000
Reserva legal (nota 15)	149,195	149,195
Diferencia en cambio acumulada (notas 2-n y 7)	(45,744)	(143,094)
Utilidades disponibles (nota 15)	<u>2,060,053</u>	<u>2,102,590</u>
Patrimonio de los accionistas, neto	22,479,411	21,608,691
Compromisos y contingencias (nota 16)		


Ing. César Marcillo Z.
Contador General



31 MAR 2004

32,388,933

30,126,749

Papelera Nacional S. A.

Estados de Utilidades No Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ventas netas (notas 5 y 7)	US\$ 32,590,685	30,907,122
Costo de las ventas (nota 5)	<u>27,388,130</u>	<u>24,413,530</u>
Utilidad bruta	5,202,555	6,493,592
Gastos de administración y generales (nota 5)	2,323,668	2,386,009
Gastos de ventas	245,956	204,352
Reserva para cuentas de cobro dudoso (nota 4)	<u>81,585</u>	<u>81,328</u>
	<u>2,651,209</u>	<u>2,671,689</u>
	2,551,346	3,821,903
Otros ingresos (egresos):		
Participación en resultados de subsidiarias neto de amortización del crédito mercantil negativo resultante en su adquisición (nota 7)	(105,047)	(145,637)
Intereses y descuentos ganados (nota 5)	71,522	70,489
Intereses pagados (nota 5)	(514,338)	(373,573)
Dividendos ganados (nota 8)	50,954	50,000
Otros, neto	<u>(64,974)</u>	<u>(107,593)</u>
Otros ingresos (egresos), neto	<u>(561,883)</u>	<u>(506,314)</u>
Utilidad antes de participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta	1,989,463	3,315,589
Participación de los trabajadores en las utilidades (nota 9)	<u>314,700</u>	<u>510,431</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta	1,674,763	2,805,158
Impuesto a la renta (nota 9)	<u>358,709</u>	<u>634,423</u>
Utilidad neta	US\$ <u>1,316,054</u>	<u>2,170,735</u>

Ing. Germán González Londoño
Gerente General

Ing. César Marín Z.
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelera Nacional S. A.

Estados de Evolución del Patrimonio No Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Capital acciones	Reserva legal	Diferencia en cambio acumulada	Dividendos anticipados	Utilidades disponibles	Patrimonio de los accionistas, neto
Saldos al 31 de diciembre del 2001, como fueron previamente informados	US\$ 18,500,000	434,224	-	(2,000,000)	3,714,971	20,649,195
Cambio en principio de contabilidad (nota 3)	-	-	50,521	-	(68,145)	(17,624)
Saldos al 31 de diciembre del 2001 reestructurados	18,500,000	434,224	50,521	(2,000,000)	3,646,826	20,631,571
Utilidad neta	-	-	-	-	2,170,735	2,170,735
Apropiación para reserva legal	-	371,487	-	-	(371,487)	-
Capitalización	1,000,000	(656,526)	-	-	(343,474)	-
Diferencia en cambio en traslación de estados financieros de subsidiaria del exterior (notas 2-n y 7)	-	-	(193,615)	-	-	(193,615)
Dividendos declarados	-	-	-	2,000,000	(3,000,000)	(1,000,000)
Saldos al 31 de diciembre del 2002	19,500,000	149,195	(143,094)	-	2,102,590	21,608,691
Utilidad neta	-	-	-	-	1,316,054	1,316,054
Capitalización	815,907	-	-	-	(815,907)	-
Diferencia en cambio en traslación de estados financieros de subsidiarias del exterior (notas 2-n y 7)	-	-	97,350	-	-	97,350
Dividendos declarados	-	-	-	-	(542,684)	(542,684)
Saldos al 31 de diciembre del 2003	20,315,907	149,195	(45,744)	-	2,060,053	22,479,411

Ing. Germán González Londoño
Gerente General

Ing. César Marcillo Z.
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelera Nacional S. A.

Estados de Flujos de Efectivo No Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

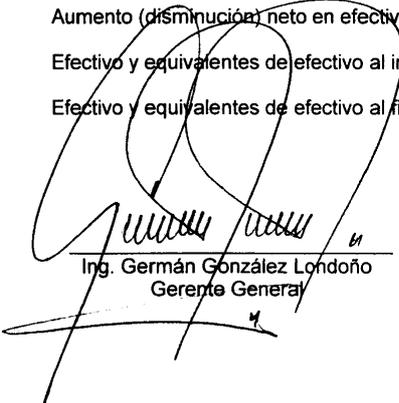
	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación (nota 17):		
Utilidad neta	US\$ 1,316,054	2,170,735
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipos	3,102,601	2,895,306
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(8,000)	-
Provisión para cuentas de cobro dudoso	81,585	81,328
Participación en resultados de subsidiarias, neto de amortización del crédito mercantil negativo resultante en adquisición	105,047	145,637
Disminución (aumento) en:		
Cuentas por cobrar clientes	(22,692)	(557,607)
Otras cuentas por cobrar	206,615	(57,053)
Inventarios	619,498	(1,105,943)
Gastos pagados por anticipado	171,375	155,004
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos	(45,504)	(54,827)
Otros activos	68,779	(96,187)
Aumento (disminución) en:		
Documentos por pagar comerciales	(776,785)	(958,838)
Cuentas por pagar comerciales	581,081	(75,532)
Otras cuentas por pagar	30,097	(86,796)
Impuesto a la renta por pagar	(105,342)	(149,363)
Gastos acumulados por pagar	(118,593)	(375,203)
Ingresos diferidos	20,158	5,611
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio	<u>29,447</u>	<u>102,243</u>
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>5,255,421</u>	<u>2,038,515</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Producto de la venta de propiedades, planta y equipos	48,527	-
Incremento neto en inversiones en valores	(400,291)	-
Adquisiciones de inversiones en subsidiarias	(2,158,786)	(70,948)
Adquisiciones de otras inversiones	(3,897)	-
Préstamos y anticipos otorgados a compañías relacionadas	(1,598,154)	(167,390)
Adquisiciones de propiedades, planta y equipos	<u>(1,374,514)</u>	<u>(1,651,616)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(5,487,115)</u>	<u>(1,889,954)</u>
Pasan	US\$ (231,694)	148,561

Papelera Nacional S. A.

Estados de Flujos de Efectivo No Consolidados, Continuación

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	2003	2002
Vienen	US\$ (231,694)	148,561
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Incremento neto en documentos por pagar	4,276,949	-
Proveniente de nueva deuda a largo plazo	-	695,057
Pagos de la deuda a largo plazo	(2,565,548)	(914,338)
Dividendos pagados	(542,684)	(1,000,000)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>1,168,717</u>	<u>(1,219,281)</u>
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	937,023	(1,070,720)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>1,347,252</u>	<u>2,417,972</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$ <u>2,284,275</u>	<u>1,347,252</u>


 Ing. Germán González Londoño
 Gerente General


 Ing. César Marcillo Z.
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre del 2003 y 2002

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(1) Descripción del Negocio y Entorno Económico

Papelera Nacional S. A., una compañía totalmente poseída por Inversancarlos S. A., fue constituida en 1961 en la ciudad de Guayaquil, República del Ecuador cambiando su domicilio en 1997 al Cantón Crnel. Marcelino Maridueña. Sus operaciones consisten principalmente en la elaboración de pulpa de papel, envases de papel y otros productos afines en las instalaciones ubicadas en el cantón Crnel. Marcelino Maridueña. Las ventas de la Compañía son realizadas principalmente en el mercado local a compañías fabricantes de cajas de cartón y sacos de papel. En el año 2003 el 79% (78% en el 2002) de las ventas netas con una contribución del 69% (72% en el 2002) en la utilidad bruta corresponden a ventas de productos de fabricación propia y el 21% (22% en el 2002) de las ventas netas con una contribución del 31% (28% en el 2002) en la utilidad bruta corresponden a ingresos por conversión de materias primas proporcionadas por los clientes.

Con la adopción en marzo del 2000 del esquema monetario de dolarización, la construcción y entrada en funcionamiento del nuevo oleoducto de crudos pesados, el alto precio internacional del petróleo y la asistencia del Fondo Monetario Internacional, entre otros factores, la economía ecuatoriana ha experimentado estabilidad y desaceleración de la inflación; sin embargo, mientras no se implanten las reformas estructurales necesarias para mejorar la productividad y competitividad del sector real de la economía o se adopten políticas para impulsar el crecimiento económico, la relativa estabilidad de la economía ecuatoriana continúa dependiendo del precio internacional del petróleo y de la asistencia del Fondo Monetario Internacional y organismos multilaterales de crédito.

(2) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

(a) Base de Presentación

Los estados financieros no consolidados adjuntos son presentados en dólares de los Estados Unidos de América, moneda de medición de la Compañía y de curso legal y de unidad de cuenta en Ecuador desde marzo del 2000, y han sido preparados en cumplimiento a lo establecido en Resolución de Superintendencia de Compañías No.03.Q.ICI.002 del 5 de marzo del 2003, que requiere la presentación de estados financieros no consolidados a los accionistas y organismos de control.

En estos estados financieros no consolidados las inversiones en subsidiarias se registran al valor patrimonial proporcional en vez de por el método de consolidación, como es requerido por la Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No.19 "Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias" que es efectiva para los estados financieros que se inicien el, o después del, 1 de enero del 2003. Excepto por lo antes indicado, los estados financieros no consolidados adjuntos han sido preparados de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las que han sido adoptadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Debido a que la consolidación de estados financieros es requerida por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, la base de contabilidad utilizada en la preparación de estos estados financieros es diferente de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(b) Equivalentes de Efectivo

Para propósito de presentación del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera todas las inversiones de alta liquidez con vencimiento original de tres meses o menos como equivalentes de efectivo. Al 31 de diciembre del 2003 equivalentes de efectivo por US\$104,227 (US\$100,741 en 2002) consisten en participaciones mantenidas en fondos de inversión administrados.

(c) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores están registradas al costo y al 31 de diciembre del 2003 consisten en un certificado de depósito a 90 días plazo y al 1, 75% de interés anual. Los intereses se reconocen como ingreso en base al método de acumulación.

(d) Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

La estimación para cuentas de cobro dudoso se incrementa mediante provisiones con cargo a resultados y se disminuye por los castigos de las cuentas por cobrar consideradas irrecuperables.

(e) Inventarios

Los inventarios están registrados al costo, el que no excede el valor neto realizable. El costo se determina por el método de costo promedio, excepto por las importaciones en tránsito que se llevan al costo específico.

Es política de la Compañía registrar con cargo a resultados una provisión para obsolescencia de los inventarios de materiales y repuestos, considerando las condiciones y valor de uso de los mismos. La administración de la Compañía basada en el análisis de estos inventarios no ha incrementado la reserva en los años 2003 y 2002.

(f) Inversiones en Subsidiarias

Las inversiones en acciones en subsidiarias (en las que la Compañía posee más del 50% del capital accionario con derecho a voto) están registradas al valor patrimonial proporcional. Bajo este método el valor registrado de las inversiones en acciones se incrementa o disminuye para reconocer en los resultados de la Compañía su participación en las utilidades o pérdidas de las subsidiarias; en tanto que los dividendos recibidos en efectivo se reducen de la inversión cuando se perciben o son declarados por las compañías emisoras.

(g) Crédito Mercantil Negativo

El crédito mercantil negativo, el cual representa el exceso de la participación de la Compañía en los valores justos de los activos y pasivos identificables adquiridos sobre el costo de la compra, se presenta como una deducción del valor registrado de la inversión en subsidiarias. El crédito mercantil negativo se lleva a resultados sistemáticamente sobre el remanente de la vida útil promedio de los activos identificables depreciables o amortizables de la subsidiaria que lo origina.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(h) Otras Inversiones

Las inversiones en acciones, en que la Compañía posee menos del 20% del capital accionario con derecho a voto, están registradas al costo, el que no excede el valor patrimonial proporcional. Los dividendos en efectivo se llevan a ingresos cuando se perciben o son declarados por las compañías emisoras.

(i) Propiedades, Planta y Equipos

Las propiedades, planta y equipos adquiridos con posterioridad a marzo del 2000 están registrados al costo y en una base que se aproxima al costo histórico medido en dólares aquellos adquiridos hasta esa fecha, excepto terrenos adquiridos con anterioridad a 1991, que de conformidad con la Norma Ecuatoriana de Contabilidad (NEC) 17 fueron ajustados parcialmente por el índice especial de corrección de brecha y cuyo valor neto registrado se estima menor en aproximadamente US\$534,000 al costo de adquisición medido en dólares. La propiedad, planta y equipos se deprecian utilizando el método de línea recta, en base a la vida útil establecida en las disposiciones tributarias.

Los desembolsos por reparación y mantenimiento efectuados para reparar o mantener el beneficio económico futuro esperado de la propiedad, planta y equipos se reconoce como un gasto cuando se incurre, excepto por el costo de ciertas piezas sujetas a cambios periódicos que se difieren para amortizarlas en el lapso estimado de uso, generalmente no mayor a seis meses.

Las tasas de depreciación utilizadas son las siguientes:

Edificios	5%
Maquinarias y equipos	10% y 20%
Equipos de computación	20% y 33%
Muebles y enseres	10%
Vehículos	<u>20%</u>

(j) Participación de Trabajadores en las Utilidades e Impuesto a la Renta

Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos son reconocidos por las consecuencias futuras atribuibles a las diferencias entre los saldos en los estados financieros de los activos y pasivos existentes y sus respectivas bases tributarias. La participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferido se miden utilizando las tasas aplicables vigentes; los cambios en tasas son reconocidos en los resultados del período que incluye la fecha de emisión de la respectiva Ley.

(k) Reserva para Pensiones de Jubilación Patronal e Indemnización por Desahucio

El Código de Trabajo de la República del Ecuador, establece la obligación por parte de los empleadores de conceder jubilación patronal a todos aquellos empleados que hayan cumplido un mínimo de 25 años de servicio en una misma compañía. Además dicho Código establece que cuando la relación laboral termine por desahucio, el empleador deberá pagar una indemnización calculada en base al número de años de servicio.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

La Compañía establece reservas para estos beneficios en base a estudios actuariales efectuados por una empresa especializada. No se mantiene ningún fondo asignado por los costos acumulados para estos beneficios.

(l) Reconocimiento de Ingresos

En relación a la venta de bienes, el ingreso es reconocido cuando el riesgo y los beneficios significativos de propiedad han sido transferidos al comprador, y no subsisten incertidumbres significativas relativas a la derivación de la consideración, de los costos asociados o por la posible devolución de los bienes.

(m) Costos Financieros

Los costos financieros son reconocidos como un gasto en el período en el cual son incurridos.

(n) Moneda Extranjera

Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera (monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América) se registran en dólares a la tasa de cambio en efecto a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se expresan en dólares a la tasa de cambio en efecto a la fecha del balance general. La utilidad o pérdida en cambio resultante del ajuste contable de los activos y pasivos en moneda extranjera a tasa de cambio vigentes se llevan a resultados en el período en el cual varían las tasas de cambio que las originan.

Subsidiarias Extranjeras

Las operaciones de las subsidiarias extranjeras no se consideran parte integral de las operaciones de la Compañía, por consiguiente, para la determinación del valor patrimonial proporcional los activos y pasivos de las subsidiarias extranjeras son convertidos a dólares a la tasa de cambio en efecto a la fecha del balance general; y los ingresos y gastos son convertidos a dólares a tasas que se aproximan a las tasas de cambio a la fecha de las transacciones. La participación de la Compañía en las diferencias en cambio resultantes de la conversión son llevadas al patrimonio. Esta conversión no constituye una representación de que los saldos en monedas extranjeras puedan convertirse a dólares de los Estados Unidos de América a las tasas de cambio utilizadas ni a ninguna otra tasa de cambio.

(ñ) Uso de Estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las bases de contabilidad antes indicadas requiere que la Administración de la Compañía realice estimaciones y supuestos que afectan los saldos reportados de activos y pasivos y revelación de contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados reales podrían diferir de aquellas estimaciones y tales diferencias podrían ser significativas.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(3) Cambio en Política Contable

A partir del 2002 la Compañía contabiliza las inversiones en subsidiarias por el método de valor patrimonial proporcional en sus estados financieros individuales. Previamente las inversiones en subsidiarias se contabilizaban al menor entre el costo y el valor patrimonial proporcional. Este cambio en política contable fue contabilizado en forma retrospectiva. El saldo de utilidades disponibles al 31 de diciembre del 2001 fue disminuido en US\$68,145 y diferencia en cambio acumulada por US\$50,521 fue registrada a esa fecha para reflejar el ajuste relativo a períodos anteriores al 2002.

(4) Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

El siguiente es el movimiento de la estimación para cuentas de cobro dudoso en los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Saldo al inicio del año	US\$	192,008	110,680
Provisión cargada a resultados		<u>81,585</u>	<u>81,328</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>273,593</u>	<u>192,008</u>

(5) Transacciones con Compañías Relacionadas

Un resumen de las principales transacciones con compañías relacionadas a través de propiedad o administración en los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ventas de productos terminados	US\$	1,247,504	3,007,037
Compras de materias primas		5,404,420	5,447,872
Compras de materiales y repuestos		75,215	62,365
Venta de equipos (al costo)		25,500	-
Ingresos por venta de energía eléctrica		-	103,753
Pagos por servicios y compras varias		84,133	43,630
Cobros por servicios y ventas varias		6,544	26,374
Intereses pagados		14,812	21,187
Intereses ganados		<u>46,763</u>	<u>-</u>

La Compañía efectúa la conversión de materias primas y vende productos terminados y compra materias primas y materiales y repuestos a compañías relacionadas.

Además la Compañía recibe servicios de personal de seis compañías que no están vinculadas por propiedad pero que mantienen estrecha relación comercial con la Compañía. En los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002 el costo de los servicios de personal proporcionados por esas compañías ascendió a US\$772,348 y US\$837,808, respectivamente.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

En 2003 la Compañía otorgó préstamos a largo plazo y a tasa de interés fija del 11% anual (US\$90,641 con vencimiento en 2004 y 2005) y del 12% anual (US\$700,000 con vencimientos mensuales e iguales a partir de julio del 2006 hasta octubre del 2008) a Intercia S. A., una compañía relacionada a través de accionistas y administradores comunes.

En enero del 2002 la Compañía canceló el crédito mantenido con Filanbanco S. A. por un monto de US\$344,144 mediante compensación con acreencias que dicha entidad financiera mantenía con Sociedad Agrícola San Carlos; previamente tales acreencias fueron transferidas a favor de Papelera Nacional S. A., a su valor nominal. La deuda por pagar a Sociedad Agrícola San Carlos al 31 de diciembre del 2003 y 2002 se origina de la transacción antes señalada (véase nota 11).

Un resumen de los saldos con compañías relacionadas resultantes de las transacciones antes indicadas al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Activos:			
Cuentas por cobrar clientes	US\$	341,562	1,674,902
Otras cuentas por cobrar		76,120	40,093
Cuentas por cobrar a largo plazo		<u>873,749</u>	<u>-</u>
Pasivos:			
Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo	US\$	112,062	112,062
Cuentas por pagar comerciales		269,978	368,498
Otras cuentas por pagar		47,720	87,369
Gastos acumulados por pagar - intereses		2,352	7,072
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes		<u>56,031</u>	<u>168,093</u>

(6) Otras Cuentas por Cobrar

El siguiente es el detalle de otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2003 y 2002:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Anticipos a proveedores	US\$	424,721	446,593
Anticipos a contratistas		44,465	27,058
Anticipos a profesionales		16,923	13,215
Impuesto al valor agregado en reclamo al Servicio de Rentas Internas		287,166	332,728
Impuesto al valor agregado - crédito tributario		128,548	124,424
Préstamos y anticipos a funcionarios y empleados		197,910	100,176
Préstamos y otras cuentas por cobrar a compañías relacionadas		76,120	40,093
Otras		<u>38,807</u>	<u>274,188</u>
	US\$	<u>1,214,660</u>	<u>1,358,475</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

El saldo de impuesto al valor agregado en reclamo al Servicio de Rentas Internas corresponde a las solicitudes presentadas por la Compañía, por los meses de enero a agosto del 2000, para la devolución del impuesto al valor agregado pagado en la adquisición de materias primas, insumos y servicios utilizados en la fabricación de bobinas de papel que vende a fabricantes de cajas de cartón autorizados para operar depósitos industriales y cuyos clientes finales son principalmente exportadores. En el 2003 el Servicio de Rentas Internas (SRI) emitió las correspondientes resoluciones, reconociendo a favor de la Compañía US\$45,562; la diferencia entre este valor y el de US\$332,728 reclamado por la Compañía se origina principalmente en ventas no aceptadas como exportaciones por el SRI por no contar con los respectivos documentos de exportación. Es intención de la Compañía presentar un recurso de revisión a las resoluciones antes mencionadas sustentándolo en que tales ventas son a compañías autorizadas a operar como depósitos industriales.

La Compañía ha presentado impugnaciones ante el Servicio de Rentas Internas por US\$26,191 correspondientes a diferencias de impuesto al valor agregado determinadas en las revisiones realizadas por las autoridades tributarias en los años 1992 a 1994. A la fecha de este informe se están realizando las gestiones pertinentes para que se dicte la correspondiente resolución.

(7) Inversiones en Subsidiarias

Al 31 de diciembre del 2003 y 2002 un resumen de las inversiones en subsidiarias es el siguiente:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Olfar S. A. – participación del 100%	US\$ 70,000	70,948
Andina de Empaques S. A. (antes Corrupaez S. A.) participación del 60,73% (55,13% en 2002)	1,059,301	919,301
Cartonera Nacional S. A. – participación 99,99%, incluye US\$348,032 de aporte para futuro aumento de capital	<u>2,130,760</u>	<u>-</u>
	3,260,061	990,249
Menos crédito mercantil negativo neto de amortización acumulada de US\$195,588 en 2003 y US\$124,465 en 2002	<u>419,889</u>	<u>383,556</u>
	US\$ <u>2,840,172</u>	<u>606,693</u>

Olfar S. A. es una compañía no operativa cuyo principal activo consiste en el local donde funcionan las oficinas administrativas de la Compañía en la ciudad de Quito. Es intención de la Administración de la Compañía iniciar un proceso ordinario de fusión a fin de que Papelera Nacional S. A. absorba esta subsidiaria.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Andina de Empaques S. A. (antes Corrupaez S. A.) es una compañía incorporada en la República de Colombia, cuyas operaciones principalmente consisten en la elaboración de envases de papel y otros productos afines. Con fecha 24 de enero del 2001, la Superintendencia de Sociedades de la República de Colombia, aprobó el acuerdo concordatorio privado presentado por el apoderado especial y representante legal de Andina de Empaques S. A. y acreedores que representaban más del 75% de los créditos reconocidos y admitidos en el concordato. En diciembre del 2003 la Compañía incrementó su participación en Andina de Empaques S. A. del 55,13% al 60,73% mediante la capitalización de US\$336,972 de obligaciones que Andina de Empaques S. A. mantenía con instituciones bancarias y otros acreedores y que la Compañía adquirió en US\$175,660; el crédito mercantil negativo originado en dicha transacción ascendió a US\$107,456.

En el año 2003 la Compañía invirtió US\$2,065,516 (incluidos US\$348,032 de aporte para futuro aumento de capital) en Cartonera Nacional S. A., una compañía incorporada en marzo del 2003 en la República de Colombia y cuyas operaciones principalmente consistirán en la elaboración de cajas de cartón. En el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 Cartonera Nacional S. A. ha estado sustancialmente en etapa preoperacional.

Ventas a las subsidiarias extranjeras antes mencionadas incluidas en ventas netas en los estados de utilidades adjuntos ascendieron a US\$1,885,983 en 2003 y US\$1,408,662 en 2002. Al 31 de diciembre del 2003 cuentas por cobrar clientes incluye US\$1,518,650 (US\$859,932 en 2002) a cargo de estas subsidiarias; y cuentas por cobrar a largo plazo incluye US\$661,605 a cargo de Cartonera Nacional S. A., correspondientes a préstamos sin intereses ni plazo establecido de vencimiento, para financiar la adquisición de parte de las maquinarias y equipos y gastos de puesta en marcha de esa subsidiaria y US\$94,335 (US\$167,390 en 2002) a cargo de Andina de Empaques S. A. correspondientes principalmente a acreencias en concordato.

Al 31 de diciembre del 2003 la Compañía es garante solidario de obligaciones financieras contraídas por Cartonera Nacional S. A. por US\$3,828,962 y ha constituido prenda sobre inversiones en valores por US\$400,291 en garantía de dichas obligaciones.

La información financiera combinada y condensada de las subsidiarias Andina de Empaques S. A. y Cartonera Nacional S. A., expresada en dólares de los Estados Unidos de América según se describe en la nota 2(n), al y por el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 (de Andina de Empaques S. A. en 2002) es como sigue:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Ventas netas	US\$ 1,987,477	1,847,241
Pérdida neta	320,027	339,016
Total activos	11,121,617	3,969,899
Total pasivos	7,604,554	2,301,171
Total patrimonio	<u>3,517,063</u>	<u>1,668,728</u>

De conformidad con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en la República de Colombia, Cartonera Nacional S. A. ha diferido aproximadamente US\$301,000 correspondientes a los costos y gastos incurridos en la puesta en marcha de sus actividades para amortizarlos en un periodo de cinco años. En opinión de los auditores externos, las bases de contabilidad de

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

la Superintendencia de Compañías de la República del Ecuador requieren que los gastos preoperacionales se lleven a resultados en el año en que se incurren, salvo por aquellas partidas que puedan ser propiamente capitalizadas como parte del costo de propiedades, planta y equipos. Debido a que no se han determinado aquellos costos y gastos que califican para capitalización, los efectos de ésta desviación de las bases de contabilidad de la Superintendencia de Compañías sobre los activos, pasivos y patrimonio y sobre los resultados de la Compañía no han sido determinados.

El movimiento de las inversiones en subsidiarias en los años que terminaron al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Saldo al inicio del año	US\$	606,693	874,997
Adiciones		2,241,176	70,948
Participación en pérdida de subsidiarias neto de amortización del crédito mercantil negativo por US\$71,123 en 2003 y 2002		(105,047)	(145,637)
Diferencia en cambio en traslación a U.S. dólares llevada al patrimonio		<u>97,350</u>	<u>(193,615)</u>
	US\$	<u>2,840,172</u>	<u>606,693</u>

(8) Otras Inversiones

El siguiente es un detalle de otras inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2003 y 2002:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Con participación minoritaria:			
Cartorama C. A.	US\$	173,436	173,436
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S. A.		3,709	-
Banco Cofiec C. A.		668	668
Electroquil S. A.		4,641	4,453
Otras		<u>146</u>	<u>146</u>
	US\$	<u>182,600</u>	<u>178,703</u>

En el año 2003 la Compañía recibió US\$50,954 (US\$50,000 en el 2002) de dividendos en efectivo por las inversiones en que mantiene participación minoritaria.

(9) Impuesto a la Renta

La tasa corporativa de impuesto a la renta ecuatoriana es el 25%. Dicha tasa se reduce al 15% si las utilidades se reinvierten en la Compañía a través de aumentos en el capital acciones. La Compañía ha estimado el impuesto a la renta del 2003 asumiendo reinvertir US\$870,600 (US\$815,905 en 2002) de acuerdo a la recomendación que el Directorio de la Compañía hará a la Junta de Accionistas en este sentido. Los dividendos que se distribuyen con cargo a utilidades gravadas a la tasa del 25% no están sujetos a impuestos adicionales.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

De acuerdo a las leyes laborales vigentes, la Compañía debe distribuir entre sus empleados y trabajadores, el 15% de la utilidad antes de impuesto a la renta.

En los años terminados el 31 de diciembre del 2003 y 2002, el gasto de impuesto a la renta y participación de trabajadores en las utilidades consiste en:

		<u>Corriente</u>	<u>Diferido</u>	<u>Total</u>
2003:				
Impuesto a la renta	US\$	385,431	(26,722)	358,709
Participación de trabajadores en las utilidades		<u>333,481</u>	<u>(18,781)</u>	<u>314,700</u>
	US\$	<u>718,912</u>	<u>(45,503)</u>	<u>673,409</u>
2002:				
Impuesto a la renta	US\$	668,690	(34,267)	634,423
Participación de trabajadores en las utilidades		<u>530,991</u>	<u>(20,560)</u>	<u>510,431</u>
	US\$	<u>1,199,681</u>	<u>(54,827)</u>	<u>1,144,854</u>

El gasto de impuesto a la renta y participación de trabajadores en las utilidades difiere de aquel que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes de participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta, como resultado de lo siguiente:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Impuesto que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes de participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta	US\$	497,366	828,897
Incremento (reducción) resultante de:			
Ingresos exentos		-	(2,414)
Gastos no deducibles		27,134	18,372
Participación de trabajadores en las utilidades neto del beneficio tributario		235,969	381,590
Beneficio tributario por reinversión de US\$870,600 de la utilidad neta del 2003 (US\$815,905 en el 2002)		<u>(87,060)</u>	<u>(81,591)</u>
	US\$	<u>673,409</u>	<u>1,144,854</u>

Los efectos tributarios de las diferencias temporales que originan la participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos al 31 de diciembre del 2003 y 2002 se presentan a continuación:

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos activos:		
Inversiones en subsidiarias llevadas al valor patrimonial proporcional para propósitos financieros y al costo para propósitos tributarios	US\$ 124,077	85,880
Ingresos diferidos por eliminación de utilidades en ventas a subsidiarias	<u>15,002</u>	<u>7,695</u>
	US\$ <u>139,079</u>	<u>93,575</u>

Un resumen del movimiento de impuesto a la renta por pagar corriente por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Saldo al inicio del año	US\$ 142,143	291,506
Impuesto a la renta del año, corriente	385,431	668,690
Pago de impuesto a la renta del año anterior	(142,143)	(291,506)
Anticipos de impuesto a la renta	(59,430)	(251,632)
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente	<u>(289,200)</u>	<u>(274,915)</u>
Saldo al final del año	US\$ <u>36,801</u>	<u>142,143</u>

Las declaraciones de impuesto a la renta, impuesto al valor agregado y retenciones en la fuente presentadas por la Compañía por los años 1999 al 2003 están abiertas a revisión de las autoridades tributarias.

(10) Propiedades, Planta y Equipos

El detalle y movimiento de las propiedades, planta y equipos al y por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002, es como sigue:

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		2003				
		Saldos al 31/12/02	Adiciones	Transfe- rencias	Ventas/ retiros	Saldos al 31/12/03
Costo:						
Terrenos	US\$	159,226	-	-	-	159,226
Edificios		4,103,729	56,609	6,494	(8,997)	4,157,835
Maquinarias y equipos		26,378,597	24,423	1,056,334	-	27,459,354
Muebles y enseres		682,268	43,153	14,801	(866)	739,356
Vehículos		483,032	69,548	-	(84,795)	467,785
Construcciones en proceso		406,235	1,180,781	(1,077,629)	(29,841)	479,546
		<u>32,213,087</u>	<u>1,374,514</u>	<u>-</u>	<u>(124,499)</u>	<u>33,463,102</u>
Depreciación acumulada:						
Edificios		1,620,327	206,149	-	(8,997)	1,817,479
Maquinarias y equipos		17,783,992	2,676,808	-	-	20,460,800
Muebles y enseres		381,197	131,703	-	(1,411)	511,489
Vehículos		243,319	87,941	-	(73,564)	257,696
		<u>20,028,835</u>	<u>3,102,601</u>	<u>-</u>	<u>(83,972)</u>	<u>23,047,464</u>
US\$		<u>12,184,252</u>	<u>(1,728,087)</u>	<u>-</u>	<u>(40,527)</u>	<u>10,415,638</u>
		2002				
		Saldos al 31/12/01	Adiciones	Transfe- rencias		Saldos al 31/12/02
Costo:						
Terrenos	US\$	159,226	-	-	-	159,226
Edificios		4,011,853	23,583	68,293	-	4,103,729
Maquinarias y equipos		24,267,673	465,285	1,645,639	-	26,378,597
Muebles y enseres		589,175	84,489	8,604	-	682,268
Vehículos		371,737	111,295	-	-	483,032
Construcciones en proceso		1,161,807	966,964	(1,722,536)	-	406,235
		<u>30,561,471</u>	<u>1,651,616</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>32,213,087</u>
Depreciación acumulada:						
Edificios		1,418,189	202,138	-	-	1,620,327
Maquinarias y equipos		15,299,196	2,484,796	-	-	17,783,992
Muebles y enseres		254,952	126,245	-	-	381,197
Vehículos		161,192	82,127	-	-	243,319
		<u>17,133,529</u>	<u>2,895,306</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>20,028,835</u>
US\$		<u>13,427,942</u>	<u>(1,243,690)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>12,184,252</u>

(11) Documentos por Pagar y Deuda a Largo Plazo

Documentos por pagar por US\$4,276,949 al 31 de diciembre del 2003 (US\$0 en 2002) consisten de obligaciones con instituciones financieras (US\$3,150,000) y con Elystone Holding Inc., (US\$1,126,949) con vencimientos dentro de un año y tasa de interés fija. La tasa de interés promedio ponderada sobre documentos por pagar fue el 9.5% al 31 de diciembre del 2003.

Documentos por pagar comerciales por US\$622,539 (incluye EUR351,600) al 31 de diciembre del 2003 (US\$1,399,324 en 2002) consisten en créditos documentarios por importaciones de materias primas.

Un resumen de la deuda a largo plazo al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Con Instituciones financieras:		
Vencimiento trimestrales hasta noviembre del 2006 y tasa de interés fija del 10.50% anual	US\$ 792,000	1,056,000
Vencimiento en marzo del 2003 y tasa de interés del 10% anual	-	675,000
Vencimientos trimestrales hasta noviembre del 2003 y tasa de interés fija del 10.125% anual	-	317,537
Vencimientos en agosto del 2004; y tasa de interés fija del 9% anual, prepagado en 2003	-	1,196,949
Sociedad Agrícola San Carlos (compañía relacionada):		
Préstamo resultante de la compensación de la deuda que la Compañía mantenía con Filanbanco S. A. con acreencias que esa entidad mantenía con Sociedad Agrícola San Carlos; con vencimientos trimestrales hasta abril del 2005 y tasa de interés fija del 6.22% anual	168,093	280,155
Documentos por pagar – por compra de certificado de depósito de terceros, con vencimientos hasta marzo del 2004 y tasa de interés fija del 9% anual	<u>15,000</u>	<u>15,000</u>
Total deuda a largo plazo	975,093	3,540,641
Menos vencimientos circulantes	<u>391,062</u>	<u>1,383,599</u>
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes	US\$ <u>584,031</u>	<u>2,157,042</u>

Los vencimientos agregados de la deuda a largo plazo para cada año subsiguiente al 31 de diciembre del 2003 son como sigue:

2004	US\$ 391,062
2005	320,031
2006	<u>264,000</u>
	US\$ <u>975,093</u>

La Compañía ha constituido prenda sobre maquinarias y equipos con valor neto en libros al 31 de diciembre del 2003 de US\$1,958,729 (US\$1,245,451 en el 2002) para garantizar la deuda a corto y largo plazo con instituciones financieras por US\$2,642,000 (US\$1,056,000 en 2002).

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(12) Otras Cuentas por Pagar

Un detalle de las otras cuentas por pagar al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Préstamo de materias primas	US\$	166,285	85,856
Reembolsos de gastos por servicios de personal (nota 5)		47,720	87,369
Impuesto al valor agregado por pagar		149,440	135,613
Otros impuestos y contribuciones por pagar		102,478	78,506
Retenciones de impuesto a la renta e impuesto al valor agregado		38,051	49,426
Otras		<u>110,118</u>	<u>147,225</u>
	US\$	<u>614,092</u>	<u>583,995</u>

(13) Gastos Acumulados por Pagar

Un detalle de los gastos acumulados por pagar al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es el siguiente:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Nómina y beneficios sociales por pagar:			
Fondo de reserva	US\$	100,049	80,772
Sueldos y salarios		-	3,218
Décimo tercero y cuarto sueldos		24,824	25,471
Aportes patronal, IECE y SECAP		24,044	21,070
Participación de trabajadores en las utilidades (nota 9)		333,714	530,991
Impuesto a la renta del personal		19,028	12,975
Otros		22,572	28,107
Intereses acumulados por pagar		<u>88,042</u>	<u>28,262</u>
	US\$	<u>612,273</u>	<u>730,866</u>

(14) Reservas para Pensiones de Jubilación Patronal e Indemnizaciones por Desahucio

El movimiento de la reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2003 y 2002 es como sigue:

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		Jubilación patronal	Indemnización por desahucio	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2001	US\$	423,339	95,732	519,071
Provisión con cargo a resultados		51,354	78,968	130,322
Pagos		<u>(4,823)</u>	<u>(23,256)</u>	<u>(28,079)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2002		469,870	151,444	621,314
Provisión con cargo a resultados		51,208	20,440	71,648
Pagos		<u>(6,803)</u>	<u>(35,398)</u>	<u>(42,201)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2003	US\$	<u>514,275</u>	<u>136,486</u>	<u>650,761</u>

Según se indica en la nota 2(k), todos aquellos empleados que cumplieren 25 años de servicio para una misma institución tienen derecho a jubilación patronal. La Compañía acumula este beneficio en base a estudios anuales elaborados por una firma de actuarios consultores. Según se indica en los estudios actuariales, el método actuarial utilizado es el de "Prima Unica o Acreditamiento Anual de la Reserva Matemática Total" y las provisiones del plan consideran la remuneración del empleado y demás parámetros establecidos en el Código de Trabajo, con un mínimo para la cuantificación de la pensión vitalicia mensual de US\$20 si el trabajador es beneficiario de la jubilación del IESS y de US\$30 si solo tiene derecho a la jubilación patronal y un máximo igual al salario básico unificado, de acuerdo a la reforma introducida en la Ley 2001-42; 25 años mínimo de servicio, y las tablas de actividad y mortalidad ecuatoriana. De acuerdo a los estudios actuariales contratados por la Compañía, los que cubren a todos los empleados, el valor presente de la reserva matemática actuarial de jubilación patronal al 31 de diciembre del 2003 y 2002 es como sigue:

		<u>2003</u>	<u>2002</u>
Valor presente de la reserva matemática actuarial:			
Trabajadores jubilados	US\$	75,903	60,405
Trabajadores activos con derecho adquirido de jubilación vitalicia (con 25 años o más de servicio)		176,245	150,944
Trabajadores activos con derecho adquirido al valor proporcional del beneficio de jubilación en caso de despido (con 20 o más años de servicio)		53,999	87,410
Trabajadores activos con menos de 20 años de servicio		<u>214,798</u>	<u>171,111</u>
	US\$	<u>520,945</u>	<u>469,870</u>

Los supuestos utilizados en los estudios actuariales del año 2003 y 2002 fueron:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Tasa de interés actuarial	7,00%	7,00%
Tasa de crecimiento de salario	<u>5,00%</u>	<u>5,00%</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Los cambios en las tasas antes indicadas pueden tener un efecto importante en los montos reportados. La Compañía controla este riesgo actualizando la valuación actuarial cada año, por consiguiente, las variaciones entre las tasas y supuestos actuariales utilizados y los cambios efectivamente ocurridos se ajustan en base anual.

(15) Restricción a las Utilidades

La Ley de Compañías de la República del Ecuador, requiere que las compañías anónimas transfieran a reserva legal, por lo menos, el 10% de la utilidad neta anual, hasta igualar, por lo menos, el 50% del capital social de la Compañía. Dicha reserva no está sujeta a distribución, excepto en el caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para aumentos de capital o para cubrir pérdidas en las operaciones. El monto mínimo requerido para apropiación para reserva legal de la utilidad neta del año 2003 y que la Compañía intenta capitalizar (véase nota 9) asciende aproximadamente a US\$131,605.

(16) Compromisos y Contingencias

La Compañía ha suscrito con compañías cartoneras, contratos de manufactura o fabricación de papel mediante el funcionamiento del sistema de "Depósito Industrial" y de venta de productos terminados a un año plazo renovable. Mediante dichos contratos, las compañías cartoneras se comprometen a entregar materia prima y la Compañía se compromete a fabricar papel kraft y test liner con la materia prima recibida; así como a comprar y la Compañía a vender productos terminados en las cantidades especificadas.

La Compañía ha suscrito con la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) un contrato de autorización para el funcionamiento del "Depósito Industrial" con vencimiento en junio del 2005, lo que faculta a la Compañía a almacenar las mercaderías destinadas a la fabricación de papel kraft para exportación, venta o transformación en el mercado local a las compañías corrugadoras y convertidoras, que fabrican cajas de cartón, sacos de papel para embalaje y envases de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios.

Según se indica en la nota 7 al 31 de diciembre del 2003 la Compañía ha otorgado una carta de garantía a favor de la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) por US\$1,000,000 para garantizar el pago de derechos arancelarios y demás impuestos correspondientes a aquellas materias primas ingresadas bajo el régimen de depósito industrial.

Según se indica en la nota 7 al 31 de diciembre del 2003 la Compañía garantiza obligaciones contraídas por una compañía subsidiaria y ha otorgado cartas de garantías bancarias a favor de las instituciones financiera acreedoras, por US\$2,837,000.

(17) Flujos de Efectivo

En el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 la Compañía pagó US\$454,558 (US\$437,012 en el año 2002) por intereses y US\$490,773 (US\$818,053 en el año 2002) por impuesto a la renta.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(18) Mercado y Concentración de Crédito

Según se indica en la nota 1 las actividades de la Compañía consisten principalmente en la elaboración de pulpa de papel, actividad que representó US\$22,215,907 (US\$20,272,134 en 2002) de las ventas netas y US\$19,550,443 (US\$16,827,748 en 2002) del costo de las ventas; sacos, ribetes y empaque actividad que representó US\$3,467,465 (US\$3,784,113 en 2002) de las ventas netas y US\$2,543,860 (US\$2,494,977 en 2002) del costo de las ventas; y servicios de conversión que representó US\$6,907,313 (US\$6,850,875 en 2002) de las ventas netas y US\$5,293,827 (US\$5,090,805 en 2002) del costo de las ventas.

Aproximadamente US\$19,159,410 o un 59% en 2003 (US\$19,191,496 o 62% en 2002) del total de ventas netas corresponden a ventas de bobinas de papel y conversión de materia prima realizadas/prestadas a seis compañías corrugadoras que fabrican cajas de cartón para embalaje de productos de exportación principalmente. Del saldo de cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre del 2002 US\$4,666,505, equivalentes al 57% (US\$4,490,204 equivalentes al 55% en el 2002) están concentrados en los seis clientes principales antes mencionados. La Compañía determina la estimación para cuentas de cobro dudoso en base a la experiencia de crédito de los clientes; por consiguiente, cambios adversos en las condiciones financieras de los clientes podrían afectar la estimación para cuentas de cobro dudoso y el desempeño de la Compañía.

(19) Reclasificaciones

El saldo de cuentas por cobrar a largo plazo incluido en otros activos en los estados financieros del 2002 ha sido reclasificado para uniformidad con la presentación utilizada en el 2003.



P. O. Box: 3818
Guayaquil
Ecuador

Cdla. Kennedy Norte
Av. Miguel H. Alcívar
Mz. 302 Solar 7 y 8
Guayaquil

Teléfonos: (593-4) 228-7087
229-0697
229-0698
229-0699
Fax: (593-4) 228-8774

Informe de los Auditores Independientes

A la Junta de Directorio y Accionistas
Papelera Nacional S. A.:

Hemos efectuado la auditoría del balance general consolidado adjunto de Papelera Nacional S. A. y subsidiarias al 31 de diciembre del 2003, y de los estados conexos consolidados de utilidades, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de Papelera Nacional S. A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. No hemos auditado los estados financieros de Andina de Empaques S. A., una subsidiaria 60.73% poseída, cuyos estados financieros reflejan total de activos y total de ingresos que representan el 9.81% y 5.91% de los respectivos totales consolidados. Estos estados financieros fueron auditados por otros auditores cuyo informe nos ha sido proporcionado, y nuestra opinión, en lo que se relaciona con los montos incluidos por Andina de Empaques S. A., está basado únicamente en el informe de los otros auditores.

Efectuamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Ecuador. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría y el informe de los otros auditores ofrecen una base razonable para nuestra opinión.

Según se indica en la nota 9, Cartonera Nacional S. A., una subsidiaria 99.99% poseída, ha diferido todos los costos y gastos incurridos en la puesta en marcha de sus actividades, como es requerido por las normas de contabilidad generalmente aceptadas en la jurisdicción de su domicilio. En nuestra opinión las normas ecuatorianas de contabilidad requieren que los gastos preoperacionales se lleven a resultados en el año en que se incurrir. Los efectos de ésta desviación de las normas ecuatorianas de contabilidad sobre la situación financiera y resultados de operaciones de Papelera Nacional S. A. y subsidiarias no han sido determinados.

En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en el informe de los otros auditores, excepto por los efectos del asunto que se indica en el tercer párrafo, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo, presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Papelera Nacional S. A. y subsidiarias al 31 de diciembre del 2003, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad.

Como se explica en la nota 1(d) la Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No. 19 "Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias" fue adoptada en el año 2003. Debido a que el 2003 es el primer año de aplicación de esta norma y acogiéndose a lo permitido en el Boletín de Interpretación No. 1 del Comité Técnico y Pronunciamiento del Instituto de Investigaciones Contables del Ecuador, la Compañía decidió no presentar estados financieros comparativos.

(Continúa)



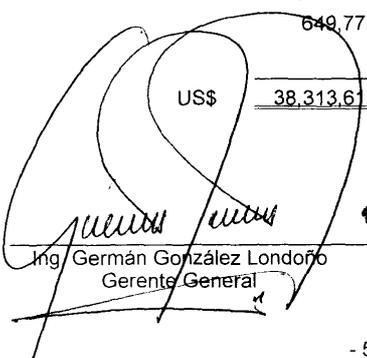
Efectuamos nuestra auditoría con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros consolidados de Papelera Nacional S. A. y subsidiarias considerados en conjunto. La información de consolidación es presentada para propósitos de análisis adicional de los estados financieros consolidados antes que para presentar la situación financiera, los resultados de operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo de las compañías en forma individual. La información de consolidación ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados, y en nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y con respecto a la información incluida por Andina de Empaques S. A., una subsidiaria consolidada, en el informe de los otros auditores, excepto por los efectos del asunto que se indica en el tercer párrafo, está razonablemente presentada en todos sus aspectos importantes en relación a los estados financieros consolidados considerados en conjunto.

RPMG del Ecuador
SC-RNAE 069

Febrero 18 del 2004

Patricia de Arteaga
Ing. Patricia de Arteaga, Socia
Reg. N° 14571

<u>Activos</u>			
Activos corrientes:			
Efectivo y equivalentes de efectivo (nota 1-e)		US\$	2,386,039
Inversiones en valores (notas 1-f y 10)			400,291
Cuentas por cobrar clientes, neto de estimación para cuentas de cobro dudoso de US\$278,086 (notas 2 y 3)			6,769,230
Otras cuentas por cobrar (notas 3 y 4)			1,520,986
Inventarios:			
Productos terminados	US\$	1,460,807	
Productos en proceso		26,531	
Materias primas		2,480,015	
Materiales y repuestos		2,172,744	
En tránsito		<u>204,449</u>	
		6,344,546	
Menos, provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y repuestos (nota 1-h)		<u>(41,502)</u>	
Inventarios, neto			6,303,044
Gastos pagados por anticipado			<u>261,593</u>
Total activos corrientes			<u>17,641,183</u>
Cuentas por cobrar a largo plazo a compañías relacionadas (nota 3)			873,750
Otras inversiones (nota 5)			182,600
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos (nota 6)			139,079
Propiedades, planta y equipos (notas 7 y 10)		43,059,426	
Menos depreciación acumulada		<u>(23,812,302)</u>	
Propiedades, planta y equipos, neto			19,247,124
Crédito mercantil negativo (nota 8)			(419,889)
Cargos diferidos y otros activos (nota 9)			649,771
			<u>US\$ 38,313,618</u>


Ing. Germán González Londoño
Gerente General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Pasivos y Patrimonio de los Accionistas

Pasivos corrientes:

Documentos por pagar (nota 10)	US\$	8,105,911
Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo (notas 3 y 10)		391,062
Documentos por pagar comerciales (nota 10)		622,539
Cuentas por pagar comerciales (nota 3)		2,099,037
Otras cuentas por pagar (notas 3 y 11)		776,980
Impuesto a la renta por pagar (nota 6)		37,131
Gastos acumulados por pagar (notas 3 y 12)		<u>758,587</u>
Total pasivos corrientes		12,791,247

Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes (notas 3 y 10)		584,031
Pasivos concordatarios (nota 13)		955,506
Otras cuentas por pagar a largo plazo		36,695
Anticipo para suscripción de acciones (nota 14)		134,326
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio (nota 15)		<u>650,761</u>
Total pasivos		<u>15,152,566</u>

Interés minoritario 685,241

Patrimonio de los accionistas:

Capital acciones – acciones ordinarias y nominativas con valor nominal de US\$1 cada una; autorizadas 25,000,000; suscritas y pagadas 20,315,907	US\$	20,315,907	
Reserva legal (nota 16)		149,195	
Diferencia en cambio acumulada (nota 1-p)		(45,744)	
Utilidades disponibles (nota 16)		<u>2,056,453</u>	
Patrimonio de los accionistas, neto			22,475,811

Compromisos y contingencias (nota 17)

US\$ 38,313,618



Ing. César Marcillo Z.
Contador General

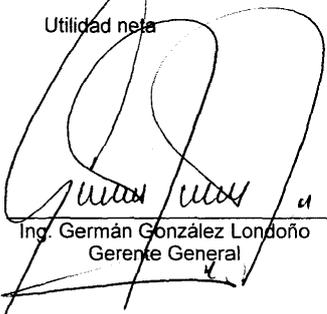
Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

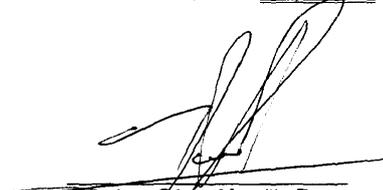
Estado Consolidado de Utilidades

Año que terminó el 31 de diciembre del 2003

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Ventas netas (notas 3)		US\$	32,712,329
Costo de las ventas (nota 3)			<u>27,429,695</u>
Utilidad bruta			5,282,634
Gastos de administración y generales (nota 3)			2,544,558
Gastos de ventas			330,474
Reserva para cuentas de cobro dudoso (nota 2)			<u>81,585</u>
			<u>2,956,617</u>
			2,326,017
Otros ingresos (egresos):			
Intereses y descuentos ganados (nota 3)	US\$	72,720	
Intereses pagados (nota 3)		(594,655)	
Diferencia en cambio		49,993	
Dividendos ganados (nota 5)		50,954	
Otros, neto		<u>(60,842)</u>	
Otros egresos, neto			<u>(481,830)</u>
Utilidad antes de participación de los trabajadores en las utilidades, impuesto a la renta e interés minoritario			1,844,187
Participación de los trabajadores en las utilidades (nota 6)			<u>314,700</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta e interés minoritario			1,529,487
Impuesto a la renta (nota 6)			<u>359,039</u>
Utilidad antes de interés minoritario			1,170,448
Interés minoritario			<u>143,856</u>
Utilidad neta		US\$	<u>1,314,304</u>

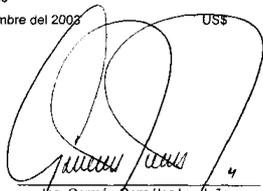

Ing. Germán González Londoño
Gerente General


Ing. César Marcillo Z.
Contador General

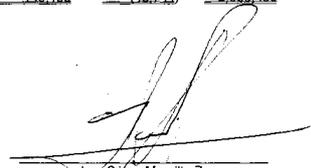
Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Estado Consolidado de Evolución del Patrimonio
 Año que terminó el 31 de diciembre del 2003
 (En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		Capital acciones	Reserva legal	Diferencia en cambio acumulada	Utilidades disponibles	Patrimonio de los accionistas neto
Saldos al 31 de diciembre del 2002	US\$	19,500,000	149,195	(143,094)	2,100,740	21,606,841
Utilidad neta		-	-	-	1,314,304	1,314,304
Capitalización		815,907	-	-	(815,907)	-
Diferencia en cambio en traslación de estados financieros (nota 1-p)		-	-	97,350	-	97,350
Dividendos declarados		-	-	-	(542,684)	(542,684)
Saldos al 31 de diciembre del 2003	US\$	<u>20,315,907</u>	<u>149,195</u>	<u>(45,744)</u>	<u>2,056,453</u>	<u>22,475,811</u>



Ing. Germán González Londoño
 Gerente General



Ing. César Marcilio Z.
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelerera Nacional S. A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Año que terminó el 31 de diciembre del 2003
(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Flujos de efectivo de las actividades de operación (nota 18):		
Utilidad neta	US\$	1,314,304
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipos		3,234,488
Pérdida por deterioro		66,681
Amortización de cargos diferidos		46,666
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo		(8,000)
Provisión para cuentas de cobro dudoso		81,585
Provisión para obsolescencia de inventarios		3,029
Amortización del crédito mercantil negativo		(71,123)
Interés minoritario		(143,856)
Disminución (aumento) en:		
Cuentas por cobrar clientes		568,668
Otras cuentas por cobrar		29,207
Inventarios		(298,510)
Gastos pagados por anticipado		144,123
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos		(45,504)
Cargos diferidos y otros activos		(551,382)
Aumento (disminución) en:		
Documentos por pagar comerciales		(776,785)
Cuentas por pagar comerciales		554,799
Otras cuentas por pagar		180,660
Impuesto a la renta por pagar		(105,012)
Gastos acumulados por pagar		(30,028)
Otras cuentas por pagar a largo plazo		(196)
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio		29,447
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>4,223,261</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Producto de la venta de propiedades, planta y equipos		48,527
Incremento neto en inversiones en valores		(400,291)
Adquisiciones de otras inversiones		(3,897)
Préstamos y anticipos otorgados a compañías relacionadas		(937,285)
Adquisiciones de propiedades, planta y equipos		(6,943,749)
Efectivo neto utilizado por las actividades de inversión		<u>(8,236,695)</u>
Pasan	US\$	(4,013,434)

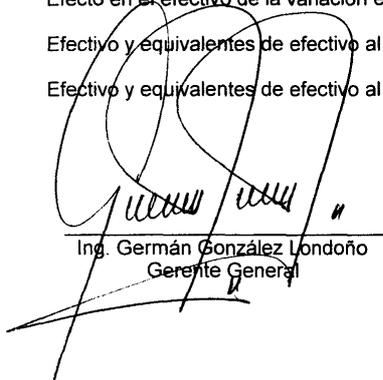
Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
 Año que terminó el 31 de diciembre del 2003
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

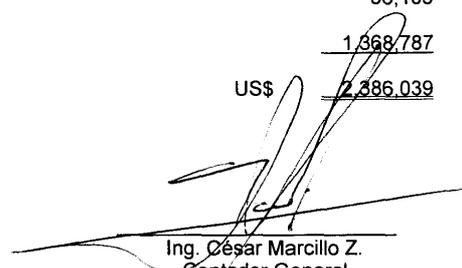
Flujos de efectivo de las actividades de operación (nota 18):		
Utilidad neta	US\$	1,314,304
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedades, planta y equipos		3,234,488
Pérdida por deterioro		66,681
Amortización de cargos diferidos		46,666
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo		(8,000)
Provisión para cuentas de cobro dudoso		81,585
Provisión para obsolescencia de inventarios		3,029
Amortización del crédito mercantil negativo		(71,123)
Interés minoritario		(143,856)
Disminución (aumento) en:		
Cuentas por cobrar clientes		568,668
Otras cuentas por cobrar		29,207
Inventarios		(298,510)
Gastos pagados por anticipado		144,123
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos		(45,504)
Cargos diferidos y otros activos		(551,382)
Aumento (disminución) en:		
Documentos por pagar comerciales		(776,785)
Cuentas por pagar comerciales		554,799
Otras cuentas por pagar		180,660
Impuesto a la renta por pagar		(105,012)
Gastos acumulados por pagar		(30,028)
Otras cuentas por pagar a largo plazo		(196)
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio		29,447
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>4,223,261</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Producto de la venta de propiedades, planta y equipos		48,527
Incremento neto en inversiones en valores		(400,291)
Adquisiciones de otras inversiones		(3,897)
Préstamos y anticipos otorgados a compañías relacionadas		(937,285)
Adquisiciones de propiedades, planta y equipos		(6,943,749)
Efectivo neto utilizado por las actividades de inversión		<u>(8,236,695)</u>
Pasan	US\$	(4,013,434)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Estado Consolidado de Flujos de Efectivo, Continuación

(En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Vienen	US\$	(4,013,434)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Incremento neto en documentos por pagar		8,006,092
Pagos de la deuda a largo plazo		(2,565,548)
Pagos de pasivos concordatarios		(57,953)
Aportes de capital		190
Anticipos para suscripción de acciones		134,484
Dividendos pagados		<u>(542,684)</u>
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento		<u>4,974,581</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		961,147
Efecto en el efectivo de la variación en la tasa de cambio		56,105
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>1,368,787</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$	<u>2,386,039</u>


 Ing. Germán González Londoño
 Gerente General


 Ing. César Marcillo Z.
 Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

(1) Resumen de Políticas Importantes de Contabilidad

(a) Descripción del Negocio

Papelera Nacional S. A., una compañía totalmente poseída por Inversancarlos S. A., fue constituida en 1961 en la ciudad de Guayaquil, República del Ecuador cambiando su domicilio en 1997 al Cantón Crnel. Marcelino Maridueña. Sus operaciones consisten principalmente en la elaboración de pulpa de papel, envases de papel y otros productos afines en las instalaciones ubicadas en el cantón Crnel. Marcelino Maridueña.

Los estados financieros consolidados de Papelera Nacional S. A. ("la Compañía") al y por el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 incluyen la Compañía y sus subsidiarias (juntas referidas como el "Grupo"), Andina de Empaques S. A. (antes CORRUPAEZ S. A.), subsidiaria poseída en un 60,73%, incorporada en 1996 en la República de Colombia y cuyas operaciones consisten principalmente en la elaboración de envases de papel y otros productos afines; Cartonera Nacional S. A., subsidiaria poseída en un 99,99%, incorporada en marzo del 2003 en la República de Colombia sustancialmente en etapa preoperacional en el año 2003, y cuyas operaciones principalmente consistirán en la elaboración de cajas de cartón; y Olfar S. A. subsidiaria totalmente poseída y no operativa, cuyo principal activo consiste en el local donde funcionan las oficinas administrativas de la Compañía en la ciudad de Quito.

(b) Entorno Económico

Con la adopción en marzo del 2000 del esquema monetario de dolarización, la construcción y entrada en funcionamiento del nuevo oleoducto de crudos pesados, el alto precio internacional del petróleo y la asistencia del Fondo Monetario Internacional, entre otros factores, la economía ecuatoriana ha experimentado estabilidad y desaceleración de la inflación; sin embargo, mientras no se implanten las reformas estructurales necesarias para mejorar la productividad y competitividad del sector real de la economía o se adopten políticas para impulsar el crecimiento económico, la relativa estabilidad de la economía ecuatoriana continúa dependiendo del precio internacional del petróleo y de la asistencia del Fondo Monetario Internacional y organismos multilaterales de crédito.

(c) Base de Presentación

Los estados financieros consolidados son presentados en dólares de los Estados Unidos de América, moneda de medición de Papelera Nacional S. A. y de curso legal y de unidad de cuenta en Ecuador desde marzo del 2000.

Los estados financieros consolidados adjuntos han sido preparados de acuerdo con las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC), las que han sido adoptadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador y son similares a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) de las que se derivan; sin embargo, no todas las Normas Internacionales de Contabilidad han sido emitidas por la Federación Nacional de Contadores del Ecuador o las emitidas no han sido actualizadas en función de los cambios o enmiendas introducidas en las Normas Internacionales de Contabilidad. Para aquellas situaciones específicas que no están consideradas en las Normas Ecuatorianas de Contabilidad se siguen las políticas o prácticas establecidas o permitidas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

(Continúa)

Las principales diferencias entre las Normas Ecuatorianas de Contabilidad y prácticas establecidas o permitidas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador y las Normas Internacionales de Contabilidad se describen a continuación:

El método actuarial utilizado para la provisión del beneficio de jubilación patronal e indemnización por desahucio no contempla la atribución de tales beneficios al periodo de servicio de los empleados.

Las Normas Internacionales de Contabilidad requieren revelaciones adicionales tales como el valor razonable de los instrumentos financieros y la exposición a riesgos de tasas de interés, de crédito, de tasa de cambio y de valor razonable para cada clase de activos y pasivos financieros.

(d) Principios de Consolidación

En el 2003 Papelera Nacional S. A. adoptó la Norma Ecuatoriana de Contabilidad NEC No.19 "Estados Financieros Consolidados y Contabilización de Inversiones en Subsidiarias" la que de acuerdo con Resolución de Superintendencia de Compañías No.03.Q.ICI.002 del 11 de marzo del 2003 es efectiva para los estados financieros que se inicien el, o después del 1 de enero del 2003. La Compañía ha reestructurado los saldos al 1 de enero del 2003 de las cuentas del balance general y por ser el 2003 el primer año de aplicación de esta norma, acogiéndose a lo permitido en el Boletín de Interpretación No.1 del Comité Técnico y Pronunciamiento del Instituto de Investigaciones Contables del Ecuador, decidió no presentar estados financieros comparativos.

Los estados financieros consolidados adjuntos incluyen las cuentas de Papelera Nacional S. A. y sus subsidiarias. Todos los saldos y transacciones significativas entre estas compañías han sido eliminados en la consolidación.

(e) Equivalentes de Efectivo

Para propósito de presentación del estado de flujos de efectivo, el Grupo considera todas las inversiones de alta liquidez con vencimiento original de tres meses o menos como equivalentes de efectivo. Al 31 de diciembre del 2003 equivalentes de efectivo por US\$104,227 consisten en participaciones mantenidas en fondos de inversión administrados.

(f) Inversiones en Valores

Las inversiones en valores están registradas al costo y consisten en un certificado de depósito a 90 días plazo y al 1, 75% de interés anual. Los intereses se reconocen como ingreso en base al método de acumulación.

(g) Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

La estimación para cuentas de cobro dudoso se incrementa mediante provisiones con cargo a resultados y se disminuye por los castigos de las cuentas por cobrar consideradas irre recuperables.

(Continúa)

(h) Inventarios

Los inventarios están registrados al menor del costo y el valor neto realizable. El costo se determina por el método de costo promedio, excepto por las importaciones en tránsito que se llevan al costo específico.

Es política del Grupo registrar con cargo a resultados una provisión para obsolescencia de los inventarios de materiales y repuestos, considerando las condiciones y valor de uso de los mismos. En el año que terminó al 31 de diciembre del 2003 el Grupo incrementó esta reserva en US\$3,120.

(i) Otras Inversiones

Las inversiones en acciones, en que el Grupo posee menos del 20% del capital accionario con derecho a voto, están registradas al costo, el que no excede el valor patrimonial proporcional. Los dividendos en efectivo se llevan a ingresos cuando se perciben o son declarados por las compañías emisoras.

(j) Propiedades, Planta y Equipos

Las propiedades, planta y equipos adquiridos están registrados al costo (en una base que se aproxima al costo histórico medido en dólares aquellos de la Compañía adquiridos hasta marzo del 2000, excepto terrenos adquiridos con anterioridad a 1991, que de conformidad con la Norma Ecuatoriana de Contabilidad (NEC) 17 fueron ajustados parcialmente por el índice especial de corrección de brecha y cuyo valor neto registrado se estima menor en aproximadamente US\$534,000 al costo de adquisición medido en dólares). La propiedad, planta y equipos se deprecian utilizando el método de línea recta y unidades de producción utilizando las siguientes tasas anuales:

Edificios	5%
Maquinarias y equipos	10%, 20% y unidades de producción
Equipos de computación	20% y 33%
Muebles y enseres	10%
Vehículos	<u>20%</u>

Los desembolsos por reparación y mantenimiento efectuados para reparar o mantener el beneficio económico futuro esperado de la propiedad, planta y equipos se reconoce como un gasto cuando se incurre, excepto por el costo de ciertas piezas sujetas a cambios periódicos que se difieren para amortizarlas en el lapso estimado de uso, generalmente no mayor a seis meses.

(k) Participación de Trabajadores en las Utilidades e Impuesto a la Renta

Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos son reconocidos por las consecuencias futuras atribuibles a las diferencias entre los saldos en los estados financieros de los activos y pasivos existentes y sus respectivas bases tributarias. La participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferido se miden utilizando las tasas aplicables vigentes; los cambios en tasas son reconocidos en los resultados del período que incluye la fecha de emisión de la respectiva Ley.

(Continúa)

(l) Crédito Mercantil Negativo

El crédito mercantil negativo representa el exceso de la participación de la Compañía en los valores justos de los activos y pasivos identificables adquiridos sobre el costo de la compra y se lleva a resultados sistemáticamente sobre el remanente de la vida útil promedio de los activos identificables depreciables o amortizables de la subsidiaria que lo origina.

(m) Cargos Diferidos

Los cargos diferidos corresponden principalmente a gastos preoperativos y de puesta en marcha, programas de computación, moldes y otros elementos para el proceso de producción que se amortizan en un plazo de cinco, tres y un medio años, respectivamente.

(n) Reserva para Pensiones de Jubilación Patronal e Indemnización por Desahucio

El Código de Trabajo de la República del Ecuador, establece la obligación por parte de los empleadores de conceder jubilación patronal a todos aquellos empleados que hayan cumplido un mínimo de 25 años de servicio en una misma compañía. Además dicho Código establece que cuando la relación laboral termine por desahucio, el empleador deberá pagar una indemnización calculada en base al número de años de servicio.

La Compañía establece reservas para estos beneficios en base a estudios actuariales efectuados por una empresa especializada. No se mantiene ningún fondo asignado por los costos acumulados para estos beneficios.

(ñ) Reconocimiento de Ingresos

En relación a la venta de bienes, el ingreso es reconocido cuando el riesgo y los beneficios significativos de propiedad han sido transferidos al comprador, y no subsisten incertidumbres significativas relativas a la derivación de la consideración, de los costos asociados o por la posible devolución de los bienes.

(o) Costos Financieros

Los costos financieros son reconocidos como un gasto en el período en el cual son incurridos.

(p) Moneda Extranjera

Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran a la tasa de cambio de la moneda extranjera en efecto a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se expresan en dólares a la tasa de cambio en efecto a la fecha del balance general. La utilidad o pérdida en cambio resultante del ajuste contable de los activos y pasivos en moneda extranjera a tasa de cambio vigentes se llevan a resultados en el período en el cual varían las tasas de cambio que las originan.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Subsidiarias Extranjeras

Las operaciones de las subsidiarias extranjeras no se consideran parte integral de las operaciones de la Compañía, por consiguiente, los activos y pasivos de las subsidiarias extranjeras son convertidos a dólares a la tasa de cambio en efecto a la fecha del balance general; y los ingresos y gastos son convertidos a dólares a tasas que se aproximan a las tasas de cambio a la fecha de las transacciones. Las diferencias en cambio resultantes de la conversión son llevadas al patrimonio. Esta conversión no constituye una representación de que los saldos en monedas extranjeras puedan convertirse a dólares de los Estados Unidos de América a las tasas de cambio utilizadas ni a ninguna otra tasa de cambio.

(q) Uso de Estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad requiere que la Administración del Grupo realice estimaciones y supuestos que afectan los saldos reportados de activos y pasivos y revelación de contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados reales podrían diferir de aquellas estimaciones y tales diferencias podrían ser significativas.

(2) Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

El siguiente es el movimiento de la estimación para cuentas de cobro dudoso en el año que terminó el 31 de diciembre del 2003:

Saldo al inicio del año	US\$	196,365
Provisión cargada a resultados		81,585
Efecto de la variación de las tasas de cambio		136
Saldo al final del año	US\$	<u>278,086</u>

(3) Transacciones con Compañías Relacionadas

Un resumen de las principales transacciones con compañías relacionadas a través de propiedad o administración en el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 es el siguiente:

Ventas de productos terminados	US\$	1,247,504
Compras de materias primas		5,404,420
Compras de materiales y repuestos		75,215
Pagos por servicios y compras varias		84,133
Cobros por servicios y ventas varias		6,544
Intereses pagados		14,812
Intereses ganados		<u>46,763</u>

La Compañía efectúa la conversión de materias primas y vende productos terminados y compra materias primas y materiales y repuestos a compañías relacionadas.

Además la Compañía recibe servicios de personal de seis compañías que no están vinculadas por propiedad pero que mantienen estrecha relación comercial con la Compañía. En el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 el costo de los servicios de personal proporcionados por esas compañías ascendió a US\$772,348.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

En 2003 la Compañía otorgó préstamos a largo plazo y a tasa de interés fija del 11% anual (US\$90,641 con vencimiento en 2004 y 2005) y del 12% anual (US\$700,000 con vencimientos mensuales e iguales a partir de julio del 2006 hasta octubre del 2008) a Intercia S. A., una compañía relacionada a través de accionistas y administradores comunes.

En enero del 2002 la Compañía canceló el crédito que mantenía con Filanbanco S. A. por un monto de US\$344,144 mediante compensación con acreencias que dicha entidad financiera mantenía con Sociedad Agrícola San Carlos; previamente tales acreencias fueron transferidas a favor de Papelera Nacional S. A., a su valor nominal. La deuda por pagar a Sociedad Agrícola San Carlos al 31 de diciembre del 2003 se origina de la transacción antes señalada (véase nota 10).

Un resumen de los saldos con compañías relacionadas resultantes de las transacciones antes indicadas al 31 de diciembre del 2003 es como sigue:

Activos:		
Cuentas por cobrar clientes	US\$	341,562
Otras cuentas por cobrar		76,120
Cuentas por cobrar a largo plazo		<u>873,750</u>
Pasivos:		
Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo	US\$	112,062
Cuentas por pagar comerciales		269,978
Otras cuentas por pagar		47,720
Gastos acumulados por pagar - intereses		2,352
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes		<u>56,031</u>

(4) Otras Cuentas por Cobrar

El siguiente es el detalle de otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2003:

Anticipos a proveedores y contratistas	US\$	494,666
Impuesto al valor agregado en reclamo		340,740
Impuesto al valor agregado – crédito tributario		262,878
Préstamos y anticipos a funcionarios y empleados		197,910
Préstamos y otras cuentas por cobrar a compañías relacionadas		76,120
Anticipos y retenciones en la fuente de impuesto a la renta (nota 6)		103,999
Otras		<u>44,673</u>
	US\$	<u>1,520,986</u>

El saldo de impuesto al valor agregado en reclamo incluye US\$287,166 correspondientes a las solicitudes presentadas por la Compañía, por los meses de enero a agosto del 2000, para la devolución del impuesto al valor agregado pagado en la adquisición de materias primas, insumos y servicios utilizados en la fabricación de bobinas de papel que vende a fabricantes de cajas de cartón autorizados para operar depósitos industriales y cuyos clientes finales son principalmente

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

exportadores. En el 2003 el Servicio de Rentas Internas (SRI) emitió las correspondientes resoluciones, reconociendo a favor de la Compañía US\$45,562; la diferencia entre este valor y el valor reclamado de US\$332,728 se origina principalmente en ventas no aceptadas como exportaciones por el SRI por no contar con los respectivos documentos de exportación. Es intención de la Compañía presentar un recurso de revisión a las resoluciones antes mencionadas sustentándolo en que tales ventas son a compañías autorizadas a operar como depósitos industriales.

La subsidiaria Andina de Empaques S. A. ha presentado a las autoridades tributarias de la República de Colombia solicitud de los saldos a favor en las declaraciones de impuesto al valor agregado del último cuatrimestre del 2003 por US\$53,574 y del saldo a favor por retenciones en la fuente del año 2002 por US\$31,442; esta última solicitud fue resuelta a favor de la subsidiaria en enero del 2004.

La Compañía ha presentado impugnaciones ante el Servicio de Rentas Internas por US\$26,191 correspondientes a diferencias de impuesto al valor agregado determinadas en las revisiones realizadas por las autoridades tributarias en los años 1992 a 1994. A la fecha de este informe se están realizando las gestiones pertinentes para que se dicte la correspondiente resolución.

(5) Otras Inversiones

El siguiente es un detalle de otras inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2003:

Con participación minoritaria:		
Cartorama C. A.	US\$	173,436
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S. A.		3,709
Banco Cofiec C. A.		668
Electroquil S. A.		4,641
Otras		146
	US\$	<u>182,600</u>

En el año 2003 la Compañía recibió US\$50,954 de dividendos en efectivo por las inversiones en que mantiene participación minoritaria.

(6) Impuesto a la Renta

La tasa corporativa de impuesto a la renta ecuatoriana es el 25%. Dicha tasa se reduce al 15% si las utilidades se reinvierten en la Compañía a través de aumentos en el capital acciones. La Compañía ha estimado el impuesto a la renta del 2003 asumiendo reinvertir US\$870,600 de acuerdo a la recomendación que el Directorio de la Compañía hará a la Junta de Accionistas en este sentido. Los dividendos que se distribuyen con cargo a utilidades gravadas a la tasa del 25% no están sujetos a impuestos adicionales.

De acuerdo a las leyes laborales de la República del Ecuador, la Compañía debe distribuir entre sus empleados y trabajadores, el 15% de la utilidad antes de impuesto a la renta.

En el año terminó el 31 de diciembre del 2003, el gasto de impuesto a la renta y participación de trabajadores en las utilidades consiste en:

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		<u>Corriente</u>	<u>Diferido</u>	<u>Total</u>
Impuesto a la renta	US\$	385,761	(26,722)	359,039
Participación de trabajadores en las utilidades		<u>333,481</u>	<u>(18,781)</u>	<u>314,700</u>
	US\$	<u>719,242</u>	<u>(45,503)</u>	<u>673,739</u>

El gasto de impuesto a la renta y participación de trabajadores en las utilidades difiere de aquel que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes de participación de trabajadores en las utilidades, impuesto a la renta e interés minoritario, como resultado de lo siguiente:

Impuesto que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes de participación de trabajadores en las utilidades, impuesto a la renta e interés minoritario	US\$	461,047
Incremento (reducción) resultante de:		
Gastos no deducibles		27,710
Efecto de la tasa de impuesto de la jurisdicción de las subsidiarias extranjeras (incremento en tasa)		109
Participación de trabajadores en las utilidades neto del beneficio tributario		235,969
Beneficio tributario por reinversión de US\$870,600 de la utilidad neta del 2003		(87,060)
Reserva valuación – pérdida de subsidiaria		<u>35,964</u>
	US\$	<u>673,739</u>

Los efectos tributarios de las diferencias temporales que originan la participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos al 31 de diciembre del 2003 se presentan a continuación:

Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos activos:		
Inversiones en subsidiarias registradas por el método de consolidación para propósitos financieros y al costo para propósitos tributarios	US\$	124,077
Ingresos diferidos por eliminación de utilidades en ventas entre compañías		<u>15,002</u>
	US\$	<u>139,079</u>

Un resumen del movimiento de impuesto a la renta por pagar corriente y de los anticipos y retenciones en la fuente del impuesto a la renta en el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 es el siguiente:

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

		<u>Impuesto a la Renta</u>	
		<u>Anticipos y Retenciones</u>	<u>Por pagar</u>
Saldo al inicio del año	US\$	30,492	(142,143)
Impuesto a la renta del año, corriente		-	(385,761)
Pago de impuesto a la renta del año anterior		-	142,143
Anticipos de impuesto a la renta		-	59,430
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente		64,791	289,200
Efecto de la variación en las tasas de cambio		<u>8,716</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>103,999</u>	<u>(37,131)</u>

Las declaraciones tributarias de la Compañía por los años 1999 al 2003 y de las subsidiarias por los años 2001 al 2003 (excepto Cartonera Nacional S. A. constituida en el 2003) están abiertas a revisión de las autoridades tributarias.

(7) Propiedades, Planta y Equipos

Las propiedades, planta y equipos al 31 de diciembre del 2003 se detallan así:

Terrenos	US\$	541,962
Edificios		7,081,297
Maquinarias y equipos		33,458,232
Muebles y enseres		938,185
Vehículos		560,204
Construcciones en proceso		<u>479,546</u>
		43,059,426
Menos depreciación acumulada		<u>23,812,302</u>
	US\$	<u>19,247,124</u>

El movimiento de propiedades, planta y equipos en el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 es como sigue:

Saldo al inicio del año	US\$	15,447,376
Adiciones		6,943,750
Depreciación		(3,234,488)
Ventas de activos fijos		(40,527)
Pérdida por deterioro		(66,681)
Efecto de la variación de las tasas de cambio		<u>197,694</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>19,247,124</u>

En el 2003 la subsidiaria Andina de Empaques S. A. con base a avalúos comerciales, disminuyó el valor registrado de maquinarias y equipos en US\$66,681 (incluido en el costo de las ventas en los estados financieros consolidados adjuntos).

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(8) Crédito Mercantil Negativo

El movimiento del crédito mercantil negativo en el año que terminó al 31 de diciembre del 2003 es como sigue:

Saldo al inicio del año	US\$	383,556
Adiciones		107,456
Amortización (incluida en el costo de las ventas)		<u>(71,123)</u>
	US\$	<u>419,889</u>

En diciembre del 2003 la Compañía incrementó su participación en Andina de Empaques S. A. del 55,13% al 60,73% mediante la capitalización de US\$336,972 de obligaciones que Andina de Empaques S. A. mantenía con instituciones bancarias y otros acreedores y que la Compañía adquirió en US\$175,660; el crédito mercantil negativo originado en dicha transacción ascendió a US\$107,456.

(9) Cargos Diferidos y Otros Activos

Al 31 de diciembre del 2003 los cargos diferidos y otros activos consisten de:

Gastos de organización y preoperacionales	US\$	300,771
Programas de computación		13,361
Otros cargos diferidos		21,437
Certificados de aportación		31,703
Otros activos		<u>282,499</u>
	US\$	<u>649,771</u>

De conformidad con las normas de contabilidad generalmente aceptadas en la República de Colombia, la subsidiaria Cartonera Nacional S. A. ha diferido US\$300,771 correspondientes a los costos y gastos incurridos en la puesta en marcha de sus actividades para amortizarlos en un período de cinco años. En opinión de los auditores externos, las normas ecuatorianas de contabilidad requieren que los gastos preoperacionales se lleven a resultados en el año que se incurren, salvo por aquellas partidas que pueden ser propiamente capitalizadas como parte del costo de propiedades, planta y equipos. Debido a que no se ha determinado aquellos costos y gastos que califican para capitalización, los efectos de esta desviación de las normas ecuatorianas de contabilidad sobre los estados financieros consolidados adjuntos no han sido determinados.

(10) Documentos por Pagar y Deuda a Largo Plazo

Documentos por pagar por US\$8,105,911 al 31 de diciembre del 2003 consisten de obligaciones con instituciones financieras por US\$6,978,962 (incluye obligaciones denominadas en pesos colombianos equivalentes a US\$3,528,962 a la tasa de cambio a la fecha del balance general) y préstamo por US\$1,126,949 con Elystone Holding Inc., con vencimientos dentro de un año y a tasa de interés fija sobre US\$4,980,614 y tasa de interés variable sobre US\$3,125,297. Al 31 de diciembre del 2003 la tasa de interés promedio ponderada sobre documentos por pagar en U.S. dólares y pesos colombianos fue el 9,6% y 12,15%, respectivamente.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Documentos por pagar comerciales por US\$622,539 (incluye EUR351,600) al 31 de diciembre del 2003 consisten en créditos documentarios por importaciones de materias primas.

Un resumen de la deuda a largo plazo al 31 de diciembre del 2003 es el siguiente:

Con instituciones financieras:

Vencimientos trimestrales hasta noviembre del 2006 y tasa de interés fija del 10.50% anual	US\$	792,000
--	------	---------

Sociedad Agrícola San Carlos (compañía relacionada):

Préstamo resultante de la compensación de la deuda que la Compañía mantenía con Filanbanco S. A. con acreencias que esa entidad mantenía con Sociedad Agrícola San Carlos; con vencimientos trimestrales hasta abril del 2005 y tasa de interés fija del 6.22% anual		168,093
--	--	---------

Documentos por pagar – por compra de certificado de depósito de terceros, con vencimientos hasta marzo del 2004 y tasa de interés fija del 9% anual

15,000

Total deuda a largo plazo		975,093
---------------------------	--	---------

Menos vencimientos circulantes		<u>391,062</u>
--------------------------------	--	----------------

Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes	US\$	<u>584,031</u>
---	------	----------------

Los vencimientos agregados de la deuda a largo plazo para cada año subsiguiente al 31 de diciembre del 2003 son como sigue:

2004	US\$	391,062
2005		320,031
2006		<u>264,000</u>
	US\$	<u>975,093</u>

El Grupo ha constituido prenda sobre maquinarias y equipos con valor neto en libros al 31 de diciembre del 2003 de US\$1,958,729 y sobre inversiones en valores por US\$400,291 para garantizar la deuda a corto y largo plazo con instituciones financieras por US\$2,642,000 y en respaldo de cartas de garantías bancarias otorgadas a favor de instituciones financiera acreedoras por US\$3,828,962.

(11) Otras Cuentas por Pagar

Un detalle de las otras cuentas por pagar al 31 de diciembre del 2003 es el siguiente:

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Préstamo de materias primas	US\$	166,285
Reembolsos de gastos por servicios de personal (nota 4)		47,720
Impuesto al valor agregado por pagar		149,440
Otros impuestos y contribuciones por pagar		102,525
Retenciones de impuesto a la renta e impuesto al valor agregado		51,595
Honorarios por pagar		50,332
Otras		<u>209,083</u>
	US\$	<u>776,980</u>

(12) Gastos Acumulados por Pagar

Un detalle de los gastos acumulados por pagar al 31 de diciembre del 2003 es el siguiente:

Nómina y beneficios sociales por pagar:		
Fondo de reserva	US\$	100,049
Beneficios sociales		58,831
Aportes patronal, IECE y SECAP		32,199
Participación de trabajadores en las utilidades (nota 8)		333,714
Impuesto a la renta del personal		19,028
Otros		22,572
Intereses acumulados por pagar		<u>192,194</u>
	US\$	<u>758,587</u>

(13) Proceso Concordatorio

Por auto número 410,620, del 19 de noviembre de 1999, la Superintendencia de Sociedades de la República de Colombia decretó la apertura de concordato o acuerdo de recuperación de la subsidiaria Andina de Empaques S. A. (antes Corrupaez S. A.).

A través de auto 409-13248 del 17 de agosto del 2000 se calificaron y graduaron, los créditos presentados al concordato de la sociedad Andina de Empaques S. A., providencia que se encuentra en firme. Mediante auto 410-620810 del 24 de enero del 2001 de la Superintendencia de Sociedades de la República de Colombia, fue aprobado el acuerdo privado concordatorio presentado por el apoderado especial y el representante legal de la sociedad denominada Andina de Empaques S. A., y acreedores que representan más del 75% de los créditos reconocidos y admitidos en el concordato que tramita dicha sociedad.

La Compañía empezó a cancelar intereses a los acreedores concordatarios a partir de septiembre del 2001 y ha cumplido con la fecha de pago según lo estipulado en el acuerdo; según dicho acuerdo los pagos de capital se iniciarán en el año 2004 y se terminarán de cancelar en el año 2008.

El siguiente es el detalle de los pasivos concordatarios al 31 de diciembre del 2003:

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Obligaciones financieras:		
Bancos colombianos	US\$	381,725
Otras obligaciones		287,059
Proveedores		8,691
Cuentas por pagar		<u>278,031</u>
	US\$	<u>955,506</u>

El pasivo concordatario devenga interés a la tasa promedio pasiva referencial del sistema financiero colombiano (7,92% al 31 de diciembre del 2003).

(14) Anticipo para Suscripción de Acciones

El Grupo ha recibido de un accionista minoritario US\$134,326 como anticipo para futura suscripción de acciones de Cartonera Nacional S. A..

(15) Reservas para Pensiones de Jubilación Patronal e Indemnizaciones por Desahucio

El movimiento de la reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio por el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 es como sigue:

		Jubilación patronal	Indemnización por desahucio	Total
Saldos al 31 de diciembre del 2002	US\$	469,870	151,444	621,314
Provisión con cargo a resultados		51,208	20,440	71,648
Pagos		<u>(6,803)</u>	<u>(35,398)</u>	<u>(42,201)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2003	US\$	<u>514,275</u>	<u>136,486</u>	<u>650,761</u>

Según se indica en la nota 1(n), de acuerdo al Código de Trabajo de la República del Ecuador, todos aquellos empleados que cumplieren 25 años de servicio para una misma institución tienen derecho a jubilación patronal. La Compañía acumula este beneficio en base a estudios anuales elaborados por una firma de actuarios consultores. Según se indica en los estudios actuariales, el método actuarial utilizado es el de "Prima Unica o Acreditamiento Anual de la Reserva Matemática Total" y las provisiones del plan consideran la remuneración del empleado y demás parámetros establecidos en el Código de Trabajo, con un mínimo para la cuantificación de la pensión vitalicia mensual de US\$20 si el trabajador es beneficiario de la jubilación del IESS y de US\$30 si solo tiene derecho a la jubilación patronal y un máximo igual al salario básico unificado, de acuerdo a la reforma introducida en la Ley 2001-42; 25 años mínimo de servicio, y las tablas de actividad y mortalidad ecuatoriana. De acuerdo a los estudios actuariales contratados por la Compañía, los que cubren a todos los empleados de la Compañía (no de las subsidiarias), el valor presente de la reserva matemática actuarial de jubilación patronal al 31 de diciembre del 2003 es como sigue:

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Valor presente de la reserva matemática actuarial:		
Trabajadores jubilados	US\$	75,903
Trabajadores activos con derecho adquirido de jubilación vitalicia (con 25 años o más de servicio)		176,245
Trabajadores activos con derecho adquirido al valor proporcional del beneficio de jubilación en caso de despido (con 20 o más años de servicio)		53,999
Trabajadores activos con menos de 20 años de servicio		<u>214,798</u>
	US\$	<u>520,945</u>

Los supuestos utilizados en el estudio actuarial del año 2003 fueron 7% como tasa de interés actuarial y 5% como tasa de crecimiento de salario. Los cambios en las tasas antes indicadas pueden tener un efecto importante en los montos reportados. La Compañía controla este riesgo actualizando la valuación actuarial cada año, por consiguiente, las variaciones entre las tasas y supuestos actuariales utilizados y los cambios efectivamente ocurridos se ajustan en base anual.

(16) Restricción a las Utilidades

La Ley de Compañías de la República del Ecuador, requiere que las compañías anónimas transfieran a reserva legal, por lo menos, el 10% de la utilidad neta anual, hasta igualar, por lo menos, el 50% del capital social de la Compañía. Dicha reserva no está sujeta a distribución, excepto en el caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para aumentos de capital o para cubrir pérdidas en las operaciones. El monto mínimo requerido para apropiación para reserva legal de la utilidad neta del año 2003 y que la Compañía intenta capitalizar (véase nota 6) asciende aproximadamente a US\$131,605.

(17) Compromisos y Contingencias

La Compañía ha suscrito con compañías cartoneras, contratos de manufactura o fabricación de papel mediante el funcionamiento del sistema de "Depósito Industrial" y de venta de productos terminados a un año plazo renovable. Mediante dichos contratos, las compañías cartoneras se comprometen a entregar materia prima y la Compañía se compromete a fabricar papel kraft y test liner con la materia prima recibida; así como a comprar y la Compañía a vender productos terminados en las cantidades especificadas.

La Compañía ha suscrito con la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) un contrato de autorización para el funcionamiento del "Depósito Industrial" con vencimiento en junio del 2005, lo que faculta a la Compañía a almacenar las mercaderías destinadas a la fabricación de papel kraft para exportación, venta o transformación en el mercado local a las compañías corrugadoras y convertidoras, que fabrican cajas de cartón, sacos de papel para embalaje y envases de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios.

Al 31 de diciembre del 2003 la Compañía ha otorgado una carta de garantía a favor de la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) por US\$1,000,000 para garantizar el pago de derechos arancelarios y demás impuestos correspondientes a aquellas materias primas ingresadas bajo el régimen de depósito industrial.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

(18) Flujos de Efectivo

En el año que terminó el 31 de diciembre del 2003 la Compañía pagó US\$454,558 por intereses y US\$553,711 por impuesto a la renta.

(19) Mercado y Concentración de Crédito

Según se indica en la nota 1 las actividades del Grupo consisten principalmente en la elaboración de pulpa de papel, actividad que representó US\$21,683,714 de las ventas netas y US\$19,018,250 del costo de las ventas; sacos, ribetes y empaque actividad que representó US\$4,121,302 de las ventas netas y US\$3,117,618 del costo de las ventas; y servicios de conversión que representó US\$6,907,313 de las ventas netas y US\$5,293,827 del costo de las ventas.

Aproximadamente US\$19,159,410 o un 59% del total de ventas netas corresponden a ventas de bobinas de papel y conversión de materia prima realizadas/prestadas a seis compañías corrugadoras que fabrican cajas de cartón para embalaje de productos de exportación principalmente. Del saldo de cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre del 2003 US\$4,666,505, equivalentes al 66% están concentrados en los seis clientes principales antes mencionados. La Compañía determina la estimación para cuentas de cobro dudoso en base a la experiencia de crédito de los clientes; por consiguiente, cambios adversos en las condiciones financieras de los clientes podrían afectar la estimación para cuentas de cobro dudoso y el desempeño de la Compañía.

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Anexo de Consolidación - Información del Balance General
 31 de diciembre del 2003
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Papelera Nacional S. A.	Andina de Empaques S. A.	Cartonera Nacional S. A.	Ofir S. A.	Total antes de Eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Activos							
Activos corrientes:							
Efectivo y equivalentes de efectivo	US\$ 2,284,275	27,638	74,128	-	2,386,039	-	2,386,039
Inversiones en valores	400,291	-	-	-	400,291	-	400,291
Cuentas por cobrar clientes, neto de estimación para cuentas de cobro dudoso	7,904,471	329,405	53,861	-	8,287,737	(1,518,507)	6,769,230
Otras cuentas por cobrar	1,214,660	180,125	146,201	-	1,520,986	-	1,520,986
Inventarios:							
Productos terminados	1,330,920	129,887	-	-	1,460,807	-	1,460,807
Productos en proceso	-	-	28,054	-	28,054	(1,523)	26,531
Materias primas	1,584,200	182,628	752,537	-	2,519,365	(39,350)	2,480,015
Materiales y repuestos	2,094,584	51,867	26,313	-	2,172,744	-	2,172,744
En tránsito	118,719	88,244	-	-	204,963	(514)	204,449
	5,128,403	450,626	806,904	-	6,385,933	(41,367)	6,344,566
Menos provisión para obsolescencia de inventario de materiales y repuestos	(38,382)	(3,120)	-	-	(41,502)	-	(41,502)
Inventarios, neto	5,090,021	447,506	806,904	-	6,344,431	(41,387)	6,303,044
Gastos pagados por anticipado	233,489	8,818	18,186	100	261,593	-	261,593
Total activos corrientes	17,127,207	974,462	1,066,278	100	18,201,077	(1,559,894)	17,641,183
Cuentas por cobrar a largo plazo a compañías subsidiarias y relacionadas:							
Inversiones en subsidiarias	1,350,034	-	-	-	1,350,034	(478,284)	871,750
Otras inversiones	2,840,172	-	-	-	2,840,172	(2,840,172)	-
Otras inversiones	182,600	-	-	-	182,600	-	182,600
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos	139,079	-	-	-	139,079	-	139,079
Propiedades, planta y equipos	33,463,102	3,965,611	5,660,913	3,500	42,993,126	68,300	43,061,426
Menos depreciación acumulada	(23,047,464)	(761,338)	-	(180)	(23,808,982)	(3,310)	(23,812,302)
Propiedades, planta y equipos, neto	10,415,638	3,204,273	5,560,913	3,310	19,184,134	62,990	19,247,124
Credito mercantil negativo	-	-	-	-	-	(419,889)	(419,889)
Cargos diferidos y otros activos	314,203	8,736	326,832	-	649,771	-	649,771
Total activos	US\$ 32,368,933	4,187,501	6,987,023	3,410	43,546,867	(5,233,249)	38,313,618

(Continúa)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Anexo de Consolidación - Información del Balance General
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Papelera Nacional S. A.	Andina de Empreses S. A.	Cantera Nacional S. A.	Oifar S. A.	Total antes de Eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Pasivos y Patrimonio de los Accionistas							
Pasivos Corrientes:							
Documentos por pagar	US\$ 4,276,949	-	3,828,962	-	8,105,911	-	8,105,911
Vencimiento circulatorio de la deuda a largo plazo	591,062	-	-	-	591,062	-	591,062
Documentos por pagar comerciales	622,539	-	-	-	622,539	-	622,539
Cuentas por pagar comerciales	2,059,627	1,289,509	258,408	-	3,617,544	(1,518,507)	2,099,037
Otras cuentas por pagar	614,092	23,321	139,587	3,500	780,480	(3,500)	776,980
Impuesto a la renta por pagar	36,801	-	330	-	37,131	-	37,131
Gastos acumulados por pagar	612,273	116,227	73,845	-	802,145	(43,558)	758,587
Ingresos Diferidos	41,387	-	-	-	41,387	(41,387)	-
Total pasivos corrientes	8,654,730	1,439,057	4,300,912	3,500	14,398,199	(1,606,952)	12,791,247
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulatorios							
Pasivos concordatarios	584,031	-	-	-	584,031	-	584,031
Otras cuentas por pagar a largo plazo	-	967,394	-	-	967,394	(11,678)	955,716
Anticipo para suscripción de acciones	-	36,695	420,848	-	457,543	(420,848)	36,695
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio	650,761	-	-	-	650,761	-	650,761
Total pasivos	9,889,522	2,443,136	5,204,118	3,500	17,540,276	(2,387,710)	15,152,566
Interés Minoritario							
	-	-	-	-	-	685,241	685,241
Patrimonio de los accionistas:							
Capital acciones	20,315,907	3,240,658	1,717,502	200	25,274,567	(4,958,690)	20,315,907
Supervivi de capital	-	1,134,565	-	-	1,134,565	(1,134,565)	-
Reserva por revalorización de patrimonio	-	1,038,094	-	-	1,038,094	(1,038,094)	-
Supervivi por valorizaciones	-	466,297	-	-	466,297	(466,297)	-
Reserva legal	149,195	4,456	-	-	153,651	(4,456)	149,195
Diferencia en cambio acumulada	(45,744)	(199,237)	64,852	-	(180,129)	134,385	(45,744)
Utilidades disponibles (déficit)	2,060,003	(3,940,769)	551	(290)	(1,880,454)	3,939,907	2,059,453
Patrimonio de los accionistas, neto	22,475,411	1,744,365	1,782,905	(90)	28,008,591	(3,530,780)	22,475,811
Total pasivos y patrimonio de los accionistas	US\$ 32,388,933	4,187,501	6,987,023	3,410	43,546,867	(5,233,249)	38,313,618

Ing. Germán González Londoño
 Gerente General

Ing. César Marcollo
 Contador General

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña

PAPELERA NACIONAL S. A. y Subsidiarias
Anexo de Consolidación - Información del Estado de Utilidades
Año que terminó el 31 de diciembre del 2003
(En Dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Papelera Nacional S. A.	Andina de Empaques S. A.	Cartonera Nacional S. A.	Ofar S. A.	Total antes de eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Ventas netas	US\$ 32,590,885	1,934,130	53,339	-	34,578,154	(1,865,825)	32,712,329
Costo de las ventas	27,385,130	1,925,256	53,287	-	29,363,673	(1,936,948)	27,426,725
Utilidad bruta	5,205,755	8,874	82	-	5,211,511	71,123	5,282,634
Gastos de administración y generales	2,323,668	219,140	-	95	2,542,903	1,655	2,544,558
Gastos de ventas	245,968	84,518	-	-	330,474	-	330,474
Reserva para cuentas de cobro dudoso	81,585	-	-	-	81,585	-	81,585
	2,651,209	303,658	-	95	2,954,962	1,655	2,956,617
	2,551,346	(294,784)	82	(95)	2,256,549	69,468	2,326,017
Otros ingresos (egresos)							
Participación en resultados de subsidiarias neto de amortización de crédito mercantil negativo resultante en la adquisición	(105,047)	-	-	-	(105,047)	105,047	-
Intereses y descuentos ganados	71,522	1,198	-	-	72,720	-	72,720
Intereses pagados	(514,338)	(80,317)	-	-	(594,655)	-	(594,655)
Diferencia en cambio	-	49,993	-	-	49,993	-	49,993
Dividendos ganados	50,954	-	799	-	50,954	-	50,954
Otros, neto	(64,374)	3,333	-	-	(61,041)	-	(61,041)
Otros ingresos (egresos), neto	(561,883)	(25,793)	799	-	(886,877)	105,047	(481,830)
Utilidad (pérdida) antes de participación de los trabajadores en las utilidades, impuesto a la renta e interés minoritario	1,989,463	(320,577)	881	(95)	1,669,672	174,515	1,844,187
Participación de los trabajadores en las utilidades	314,700	-	-	-	314,700	-	314,700
Utilidad (pérdida) antes de impuesto a la renta e interés minoritario	1,674,763	(320,577)	881	(95)	1,354,972	174,515	1,529,487
Impuesto a la renta	359,709	-	330	-	359,939	-	359,939
Utilidad (pérdida) antes de interés minoritario	1,316,054	(320,577)	551	(95)	985,933	174,515	1,170,448
Interés minoritario	-	-	-	-	-	143,856	143,856
Utilidad (pérdida) neta	US\$ 1,316,054	(320,577)	551	(95)	985,933	318,371	1,314,304

Ing. Germán González Londoño
Gerente General

Ing. César Marcillo
Contador General

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña

Papelería Nacional S. A. y Subsidiarias
 Anexo de Consolidación - Información del Estado de Evolución del Patrimonio
 Año que terminó el 31 de diciembre del 2003
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Papelería Nacional S.A.	Andina de Empaques S.A.	Cartonera Nacional S.A.	Other S.A.	Total Antes de Eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Capital acciones							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	US\$ 19,500,000	2,903,686	-	200	22,404,186	(2,904,186)	19,500,000
Capitalización	815,907	336,972	1,717,502	-	2,870,381	(2,254,474)	615,907
Saldo al 31 de diciembre del 2003	20,315,907	3,240,658	1,717,502	200	25,274,567	(4,958,660)	20,315,907
Superávit de capital							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	-	1,134,565	-	-	1,134,565	(1,134,565)	-
Movimiento del año	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre del 2003	-	1,134,565	-	-	1,134,565	(1,134,565)	-
Reserva por revalorización del patrimonio							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	-	1,038,094	-	-	1,038,094	(1,038,094)	-
Movimiento del año	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre del 2003	-	1,038,094	-	-	1,038,094	(1,038,094)	-
Superávit por valorizaciones							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	-	466,297	-	-	466,297	(466,297)	-
Movimiento del año	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre del 2003	-	466,297	-	-	466,297	(466,297)	-
Reserva legal							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	149,195	4,456	-	-	153,651	(4,456)	149,195
Movimiento del año	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre del 2003	149,195	4,456	-	-	153,651	(4,456)	149,195
Diferencia en cambio acumulada							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	(143,094)	(239,557)	-	-	(402,651)	239,557	(143,094)
Diferencia en cambio del año	87,350	60,340	64,652	-	212,342	(125,172)	87,350
Saldo al 31 de diciembre del 2003	(45,744)	(179,217)	64,652	-	(160,129)	134,385	(45,744)
Utilidades disponibles (nétas)							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	2,102,590	(3,620,191)	-	(195)	(1,517,796)	3,619,536	2,100,740
Utilidad (pérdida) neta	1,316,064	(220,977)	551	(65)	995,993	318,271	1,314,264
Capitalización	(815,907)	-	-	-	(815,907)	-	(815,907)
Dividendos pagados	(542,684)	-	-	-	(542,684)	-	(542,684)
Saldo al 31 de diciembre del 2003	2,069,053	(3,040,768)	551	(200)	(1,860,464)	3,036,907	2,056,453
Patrimonio de los accionistas, neto							
Saldo al 31 de diciembre del 2002	21,608,681	1,967,650	-	5	23,276,341	(1,998,905)	21,608,841
Movimiento del año	870,720	76,715	1,782,905	(65)	2,730,245	(1,861,215)	868,970
Saldo al 31 de diciembre del 2003	US\$ 22,479,401	1,744,365	1,782,905	(60)	26,006,591	(3,830,180)	22,475,911

ing. Germán González Londoño
Gerente General

ing. César Marcellio
Contador General

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Anexo de Consolidación - Información del Estado de Flujos de Efectivo
 31 de diciembre del 2003
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

Acosa 4

	Papelera Nacional S.A.	Andina de Embalajes S. A.	Cartonera Nacional S. A.	Offit S. A.	Total antes de Eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Flujos de efectivo de las actividades de operación							
Utilidad neta	US\$ 1,316,054	(320,577)	551	(65)	995,933	318,371	1,314,304
Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación							
Depreciación de propiedades, planta y equipos	3,102,601	130,157	-	65	3,232,823	1,655	3,234,478
Pérdida por deterioro	-	66,661	-	-	66,661	-	66,661
Amortización de cargos diferidos	-	46,666	-	-	46,666	-	46,666
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(8,000)	-	-	-	(8,000)	-	(8,000)
Provisión para cuentas de cobro dudoso	81,585	-	-	-	81,585	-	81,585
Provisión para obsolescencia de inventario	-	3,029	-	-	3,029	-	3,029
Participación en resultados de subsidiarias, neto de amortización del crédito mercantil negativo, resul- tante en la adquisición	105,047	-	-	-	105,047	(178,170)	(71,123)
Interés minoritario	-	-	-	-	-	(143,856)	(143,856)
Disminución (aumento) en:							
Cuentas por cobrar clientes	(22,692)	(14,730)	(52,485)	-	(89,907)	558,575	568,668
Otras cuentas por cobrar	206,615	(34,943)	(42,465)	-	29,207	-	29,207
Inventarios	619,498	(151,883)	(766,283)	-	(318,668)	20,158	(298,510)
Gastos pagados por anticipado	171,375	(9,531)	(17,721)	-	144,123	-	144,123
Participación de trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta diferidos	(45,504)	-	-	-	(45,504)	-	(45,504)
Cargos diferidos y otros activos	(171,242)	(11,770)	(318,400)	-	(501,408)	(49,884)	(551,342)
Aumento (disminución) en:							
Documentos por pagar comerciales	(776,785)	-	-	-	(776,785)	-	(776,785)
Cuentas por pagar comerciales	581,081	360,489	251,804	-	1,213,374	(658,575)	554,799
Otras cuentas por pagar	30,067	14,563	190,000	-	190,660	-	190,660
Impuesto a la renta por pagar	(105,342)	-	330	-	(105,012)	-	(105,012)
Clases acumulados por pagar	(141,563)	60,360	71,763	-	13,630	(43,558)	(30,928)
Ingresos diferidos	20,158	-	-	-	20,158	(20,158)	-
Otras cuentas por pagar a largo plazo	-	(198)	-	-	(198)	-	(198)
Reservas para pensiones de jubilación patronal o disminuciones por descalce	29,447	-	-	-	29,447	-	29,447
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación	5,015,400	158,289	(856,985)	-	4,316,703	(93,442)	4,223,261
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:							
Producto de la venta de propiedades, planta y equipos	48,527	-	-	-	48,527	-	48,527
Incremento (neto) en inversiones en valores	(400,291)	-	-	-	(400,291)	-	(400,291)
Adquisiciones de inversiones en subsidiarias	(2,158,786)	-	-	-	(2,158,786)	2,158,786	-
Adquisiciones de otras inversiones	(3,897)	-	-	-	(3,897)	-	(3,897)
Préstamos y anticipos otorgados a compañías relacionadas	(1,358,133)	-	-	-	(1,358,133)	420,848	(937,285)
Adquisiciones de propiedades, planta y equipos	(1,374,514)	(108,411)	(5,460,824)	-	(8,943,749)	-	(8,943,749)
Efectivo neto utilizado por las actividades de inversión	(5,247,084)	(108,411)	(5,460,824)	-	(10,816,329)	2,579,634	(8,236,695)
Pasan	US\$ (231,684)	49,878	(6,317,810)	-	(6,498,620)	2,486,192	(4,012,428)

Papelera Nacional S. A. y Subsidiarias
 Anexo de Consolidación - Información del Estado de Flujos de Efectivo, Continuación
 (En dólares de los Estados Unidos de América - US\$)

	Papelera Nacional S. A.	Ardina de Empresas S. A.	Cartonera Nacional S. A.	Ofer S. A.	Total antes de Eliminaciones	Eliminaciones	Total Consolidado
Venan	US\$ (231.894)	49.878	(6.317.810)	-	(6.499.626)	2.486.192	(4.013.434)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:							
Incremento neto en documentos por pagar	4.275.949	(1.965)	3.731.112	-	8.006.092	-	8.006.092
Proveniente de préstamos de corto plazo	-	-	420.849	-	420.849	(420.848)	-
Pagos de la deuda a largo plazo	(2.555.548)	-	-	-	(2.555.548)	-	(2.555.548)
Pagos de bonos concertados	-	(57.953)	-	-	(57.953)	-	(57.953)
Aportes de capital	-	-	1.717.502	-	1.717.502	(1,717,312)	190
Anticipos para suscripción de acciones	-	-	482.516	-	482.516	(348,032)	134,484
Dividendos pagados	(542.884)	-	-	-	(542.884)	-	(542.884)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento	1.168.717	(59,923)	6,351,978	-	7,460,773	(2,486,192)	4,974,581
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	937,023	(10,044)	34,168	-	961,147	-	961,147
Efecto en el efectivo de la variación de la tasa de cambio	-	15,147	39,958	-	55,105	-	55,105
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,347,252	21,535	-	-	1,368,787	-	1,368,787
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$ 2,284,275	27,535	74,126	-	2,386,039	-	2,386,039

Ing. Germán González Londoño
 Gerente General

Ing. César Marcillo
 Contador General

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.