

Papelera Nacional S. A.  
Estados Financieros  
31 de diciembre del 2008 y 2007

Con el Informe de los Auditores Independientes



Papelera Nacional S. A.  
Estados Financieros  
31 de diciembre del 2008 y 2007  
Indice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes  
Estados de Activos, Pasivos y Patrimonio No Consolidados  
Estados de Utilidades No Consolidados  
Estados de Evolución del Patrimonio No Consolidados  
Estados de Flujos de Efectivo No Consolidados  
Notas a los Estados Financieros



**KPMG del Ecuador Cía. Ltda.**  
Av. Miguel H. Alcivar Mz. 302  
Ap. 09 010 3818  
Guayaquil - Ecuador

Telephone: (593-4) 2290697  
(593-4) 2290698  
Fax: (593-4) 2288774

### Informe de los Auditores Independientes

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

Hemos efectuado la auditoría de los estados de activos, pasivos y patrimonio no consolidados adjuntos de Papeleras Nacional S. A. al 31 de diciembre del 2008 y 2007, 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 Papeleras 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.

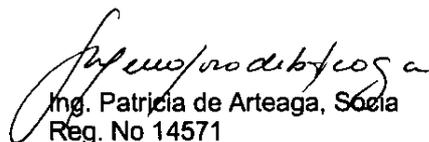
La Compañía posee subsidiarias y está requerida por las normas ecuatorianas de contabilidad a preparar estados financieros consolidados, los cuales presenta por separado. Como se explica más ampliamente en la nota 2(a), los estados financieros no consolidados adjuntos se emiten para cumplir con los requerimientos de los organismos de control y fueron preparados con base a los registros de contabilidad individuales de Papeleras Nacional S. A.. En estos estados financieros las inversiones en subsidiarias están registradas al costo de adquisición; por consiguiente, no tienen el propósito de presentar la situación financiera de Papeleras Nacional S. A., ni los resultados de sus operaciones, o los cambios en su patrimonio o sus flujos de efectivo de acuerdo con las normas ecuatorianas de contabilidad.

En nuestra opinión, los estados financieros no consolidados mencionados en el primer párrafo, presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, los activos, pasivos y patrimonio de Papeleras Nacional S. A. al 31 de diciembre del 2008 y 2007, 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 directorio de Papeleras Nacional S. A. y de los organismos de control y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

*KPMG del Ecuador*  
SC-RNAE 069

Febrero 27 del 2009

  
Ing. Patricia de Arteaga, Socia  
Reg. No 14571

Papelera Nacional S. A.  
(Crnel. Marcelino Maridueña – Ecuador)

Estados de Activos, Pasivos y Patrimonio No Consolidados

31 de diciembre del 2008 y 2007

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

<u>Activos</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>Pasivos y Patrimonio de los Accionistas</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Activos corrientes:			Pasivos corrientes:		
Efectivo y equivalentes de efectivo (nota 2-b)	US\$ 11,915,326	6,352,226	Vencimientos circulantes de la deuda a largo plazo (nota 8)	US\$ 798,200	737,413
Cuentas por cobrar clientes, neto de estimación para cuentas de cobro dudoso de US\$738,950 en 2008 y US\$624,340 en 2007 (notas 3, 4 y 6)	12,421,746	9,797,296	Cuentas por pagar comerciales (nota 4)	3,885,158	2,699,402
Otras cuentas por cobrar (notas 4 y 5)	2,406,271	3,430,586	Impuesto a la renta por pagar (nota 9)	1,666,102	711,083
Inventarios:			Otras cuentas y gastos acumulados por pagar (notas 4 y 10)	<u>3,947,752</u>	<u>3,251,034</u>
Productos terminados	911,859	775,606	Total pasivos corrientes	10,297,212	7,398,932
Materias primas	3,604,175	3,161,056	Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes (nota 8)	10,208,138	1,006,338
Materiales y repuestos	2,729,268	2,514,232	Reservas para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio (nota 11)	2,235,729	1,782,077
En tránsito	<u>56,389</u>	<u>20,215</u>	Otros pasivos (nota 4)	<u>-</u>	<u>184,821</u>
Menos, provisión para obsolescencia de inventarios de materiales y repuestos (nota 2-d)	<u>162,999</u>	<u>138,382</u>	Total pasivos	<u>22,741,079</u>	<u>10,372,168</u>
Inventarios, neto	7,301,691	6,471,109	Patrimonio de los accionistas:		
Gastos pagados por anticipado	<u>548,326</u>	<u>37,111</u>	Capital acciones – acciones ordinarias y nominativas con valor nominal de US\$1 cada una; autorizadas 35,000,000; suscritas y pagadas 30,649,048 en 2008 y 28,016,650 en 2007	30,649,048	28,016,650
Total activos corrientes	<u>34,430,361</u>	<u>25,949,946</u>	Reserva legal (nota 12)	1,125,068	443,691
Cuentas por cobrar a largo plazo a compañías relacionadas (nota 4)	558,674	806,442	Utilidades disponibles (nota 12)	<u>10,630,925</u>	<u>7,090,781</u>
Inversiones en acciones (nota 6)	7,453,857	7,870,432	Total patrimonio de los accionistas	42,405,041	35,551,122
Propiedad, planta y equipos (notas 7 y 8)	50,782,648	39,753,417	Compromisos y contingencias (notas 5, 9 y 13)		
Menos depreciación acumulada	<u>28,176,808</u>	<u>28,499,035</u>			
Propiedad, planta y equipos, neto	22,605,840	11,254,382			
Otros activos	97,388	42,088			
	US\$ <u>65,146,120</u>	<u>45,923,290</u>		US\$ <u>65,146,120</u>	<u>45,923,290</u>

Ing. Gonzalo Velásquez R.  
Gerente General

Ing. César Marcillo Z.  
Contador General

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Papelera Nacional S. A.

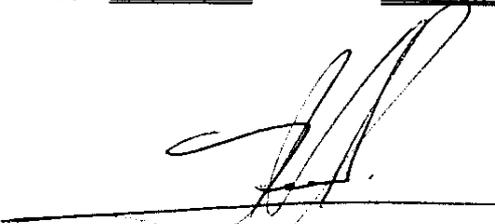
Estados de Utilidades No Consolidados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2008 y 2007

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

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Ventas netas (notas 4 y 6)	US\$ 57,609,415	48,892,198
Costo de las ventas (notas 4 y 6)	<u>39,599,103</u>	<u>36,061,252</u>
Utilidad bruta	18,010,312	12,830,946
Gastos de administración y generales (nota 4)	3,045,053	2,873,347
Gastos de ventas	362,331	317,731
Provisión para cuentas de cobro dudoso (nota 3)	<u>114,610</u>	<u>88,812</u>
	<u>3,521,994</u>	<u>3,279,890</u>
	14,488,318	9,551,056
Otros ingresos (egresos):		
Intereses y descuentos ganados (nota 4)	50,029	286,312
Intereses pagados	(170,951)	(378,668)
Otros, neto	<u>25,556</u>	<u>(156,701)</u>
Otros (egresos), neto	(95,366)	(249,057)
Utilidad por disposición de inversión - subsidiaria en liquidación (nota 6)	<u>783,607</u>	<u>808,331</u>
Utilidad antes de participación de los trabajadores en las utilidades e impuesto a la renta	15,176,559	10,110,330
Participación de los trabajadores en las utilidades (nota 10)	<u>2,276,484</u>	<u>1,473,018</u>
Utilidad antes de impuesto a la renta	12,900,075	8,637,312
Impuesto a la renta (nota 9)	<u>2,546,156</u>	<u>1,823,536</u>
Utilidad neta	US\$ <u>10,353,919</u>	<u>6,813,776</u>

  
 Ing. Gonzalo Velásquez R.  
 Gerente General

  
 Ing. César Marcillo 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 2008 y 2007

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

		Capital acciones	Reserva legal	Utilidades disponibles	Total patrimonio de los accionistas
Saldos al 31 de diciembre del 2006	US\$	25,309,740	443,691	6,233,915	31,987,346
Utilidad neta		-	-	6,813,776	6,813,776
Capitalización		2,706,910	-	(2,706,910)	-
Dividendos pagados		-	-	(3,250,000)	(3,250,000)
Saldos al 31 de diciembre del 2007		28,016,650	443,691	7,090,781	35,551,122
Utilidad neta		-	-	10,353,919	10,353,919
Capitalización		2,632,398	-	(2,632,398)	-
Apropiación para reserva legal		-	681,377	(681,377)	-
Dividendos pagados		-	-	(3,500,000)	(3,500,000)
Saldos al 31 de diciembre del 2008	US\$	<u>30,649,048</u>	<u>1,125,068</u>	<u>10,630,925</u>	<u>42,405,041</u>

Ing. Gonzalo Velásquez R.  
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 2008 y 2007

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

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación (nota 14):		
Utilidad neta	US\$ 10,353,919	6,813,776
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Depreciación de propiedad, planta y equipos	1,703,582	1,646,275
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipos	(37,062)	-
Utilidad por disposición de inversión y liquidación de subsidiarias	(775,387)	(808,331)
Pérdida por venta de otras inversiones	3,148	-
Provisión para cuentas de cobro dudoso	114,610	88,812
Reserva para obsolescencia de inventario	90,000	230,339
Disminución (aumento) en:		
Cuentas por cobrar clientes	(2,739,060)	1,733,709
Otras cuentas por cobrar	820,393	(2,042,908)
Inventarios	(895,965)	(612,840)
Gastos pagados por anticipado	(511,215)	10,591
Otros activos	(55,300)	183,185
Aumento (disminución) en:		
Cuentas por pagar comerciales	1,185,756	430,171
Impuesto a la renta por pagar	955,019	(597,332)
Otras cuentas y gastos acumulados por pagar	696,718	983,193
Reserva para pensiones de jubilación patronal e indemnizaciones por desahucio	453,652	739,223
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>11,362,808</u>	<u>8,797,863</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Producto de la venta de propiedad, planta y equipos	187,697	-
Producto de disposición de inversión y liquidación subsidiarias	1,187,328	1,558,749
Adquisición de otras inversiones en acciones	(7)	-
Producto de la venta de otras inversiones	1,493	-
Préstamos y anticipos a compañías relacionadas	(437,238)	(244,964)
Cobros de préstamos y anticipos a compañías relacionadas	704,107	589,375
Adquisición de propiedad, planta y equipos	(13,205,675)	(4,044,103)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(11,562,295)</u>	<u>(2,140,943)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Disminución neta en documentos por pagar	-	(1,434,916)
Proveniente de nueva deuda a largo plazo	10,000,000	-
Pagos de la deuda a largo plazo	(737,413)	(681,256)
Dividendos pagados	(3,500,000)	(3,250,000)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>5,762,587</u>	<u>(5,366,172)</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	5,563,100	1,290,748
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	<u>6,352,226</u>	<u>5,061,478</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	US\$ <u>11,915,326</u>	<u>6,352,226</u>

  
Ing. Gonzalo Velásquez R.  
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 2008 y 2007

(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 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 2008 el 82% (83% en el 2007) de las ventas netas con una contribución del 79% (80% en el 2007) en la utilidad bruta corresponden a ventas de productos de fabricación propia y el 18% (17% en el 2007) de las ventas netas con una contribución del 21% (20% en el 2007) en la utilidad bruta corresponden a ingresos por conversión de materias primas proporcionadas por los clientes.

Los efectos adversos de la crisis económica global comenzaron a reflejarse progresivamente en la economía ecuatoriana durante el último trimestre del 2008 a través de la significativa reducción de las exportaciones, principalmente por la caída del precio internacional del petróleo, la importante disminución de las remesas de los migrantes y las restricciones al financiamiento externo. Como resultado, el Ecuador registró un importante déficit de balanza comercial y de pagos, contracción del medio circulante y reducción de operaciones crediticias. Las medidas tomadas por el Gobierno incluyen la restricción de importaciones mediante la asignación de cupos e incremento de derechos arancelarios, la creación de un nuevo impuesto sobre los fondos disponibles e inversiones que las instituciones financieras privadas y compañías registradas en el Consejo Nacional de Valores mantienen en el exterior e incremento del impuesto a la salida de divisas al 1%. Las medidas anunciadas por el Gobierno del Ecuador incluyen la búsqueda de US\$1,500 millones en créditos de organismos multilaterales y el análisis de alternativas para dotar de liquidez al sistema financiero.

La inestabilidad política que el Ecuador ha experimentado en los últimos años, la falta de un plan económico coherente y a largo plazo, la alta dependencia en el petróleo tanto para el presupuesto general del estado como para ingresos de exportaciones, la limitación en el manejo de la política monetaria resultante del U. S. dólar como moneda de circulación, colocan a la economía ecuatoriana en una situación particularmente vulnerable a los efectos adversos de la crisis económica global.

A la fecha de este informe no es posible preveer la evolución futura de la crisis económica global o su impacto en la economía ecuatoriana o los eventuales efectos que pudiera tener en la situación financiera y rentabilidad futura de la Compañía.

(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 de lo establecido en Resolución de Superintendencia de Compañías No.03.Q.ICI.002 del 5 de marzo del 2003, la que requiere la presentación de estados financieros no consolidados a los accionistas y organismos de control.

(Continúa)

En estos estados financieros las inversiones en subsidiarias se registran al costo 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". Debido a lo antes indicado, la base de contabilidad utilizada en la preparación de estos estados financieros es diferente de las Normas Ecuatorianas de Contabilidad.

(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 2008 los equivalentes de efectivo consisten en inversiones money market por US\$7,159,606 (US\$2,820,155 al 31 de diciembre del 2007).

(c) Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

La estimación para cuentas de cobro dudoso se incrementa mediante provisiones con cargo a resultados, la que se determina con base al análisis de las cuentas vencidas y experiencia crediticia de los clientes, y se disminuye por los castigos de las cuentas por cobrar consideradas irrecuperables.

(d) 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.

En el año 2008, la Compañía registró con cargo a resultados una provisión de US\$90,000 (US\$230,339 en 2007), para obsolescencia de los inventarios de materiales y repuestos, considerando las condiciones y valor de uso de los mismos; y dio de baja inventario de materiales y repuestos por US\$65,383 (US\$130,339 en 2007) con cargo a dicha provisión.

(e) Inversiones en Acciones

Las inversiones en acciones, incluyendo aquellas en las que la Compañía posee más del 50% del capital accionario con derecho a voto están registradas al costo; los dividendos en efectivo se llevan a ingresos cuando se perciben o son declarados por las compañías emisoras.

(f) Propiedad, Planta y Equipos

La propiedad, planta y equipos están registrados al costo (en una base que se aproxima al costo histórico medido en dólares para aquellos bienes 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), y se deprecian utilizando el método de línea recta, en base a la vida útil establecida en las disposiciones tributarias.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

Los desembolsos por reparación y mantenimiento efectuados para reparar o mantener el beneficio económico futuro esperado de la propiedad, planta y equipos se reconocen como un gasto cuando se incurren, 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	33%
Muebles y enseres	10%
Vehículos	<u>20%</u>

(g) Reservas para Pensiones de Jubilación Patronal e Indemnizaciones 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.

(h) 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 recuperación de la consideración adeudada, de los costos asociados o por la posible devolución de los bienes.

(i) Costos Financieros

Los costos financieros son reconocidos como un gasto en el período en el cual son incurridos, excepto por los costos de financiamiento que son directamente atribuibles a la construcción de proyectos que requieren de un período sustancial de tiempo para estar listos para su uso que se capitalizan como un componente del costo del activo. En el año que terminó el 31 de diciembre del 2008 el costo de financiamiento capitalizado ascendió a US\$502,590; ningún costo de financiamiento fue capitalizado en 2007.

(j) 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.

Notas a los Estados Financieros

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

(k) 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.

(3) 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 2008 y 2007:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Saldo al inicio del año	US\$	624,340	535,528
Provisión cargada a resultados		<u>114,610</u>	<u>88,812</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>738,950</u>	<u>624,340</u>

(4) 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 2008 y 2007 es el siguiente:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Ventas de productos terminados	US\$	897,956	892,003
Compras de materias primas		9,474,409	6,738,938
Compras de materiales y repuestos		423,226	190,532
Pagos por servicios y compras varias		66,815	62,075
Cobros por servicios y ventas varias		408,710	8,904
Intereses ganados		<u>36,434</u>	<u>95,262</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 recibió hasta abril del 2008, servicios de personal de cuatro (seis en 2007) compañías que no están vinculadas por propiedad pero que mantienen importante relación comercial con la Compañía. En los años que terminaron el 31 de diciembre del 2008 y 2007 el costo de los servicios de personal proporcionados por esas compañías ascendió a US\$265,789 y US\$783,224, respectivamente.

Con fecha 1 de mayo del 2008 entró en vigencia el Mandato Constituyente No. 08, mediante el cual se eliminó la intermediación laboral, la tercerización de servicios complementarios y la contratación por horas. Con fecha 6 de junio del 2008 se publicó el Reglamento a dicho Mandato. Ambas normas establecieron la obligación de las empresas usuarias o beneficiarias de los servicios de los trabajadores intermediados, de asumir a dichos colaboradores,

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

reconociéndoles un año de estabilidad. La Compañía en mayo del 2008 asumió directamente a los trabajadores que se encontraban intermediados en las cuatro compañías antes mencionadas considerando el año de estabilidad establecido en el mandato; y dió por terminada la relación comercial con dichas compañías.

La Compañía financia las operaciones de Intercia S. A., compañía que le provee materia prima, y otras relacionadas, mediante préstamos a corto y largo plazo con y sin intereses.

Un resumen de los saldos con compañías relacionadas resultantes de las transacciones antes indicadas al 31 de diciembre del 2008 y 2007 es como sigue:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Activos:			
Cuentas por cobrar clientes	US\$	127,792	736
Otras cuentas por cobrar		306,870	447,178
Cuentas por cobrar a largo plazo		<u>558,674</u>	<u>806,442</u>
Pasivos:			
Cuentas por pagar comerciales	US\$	255,069	228,769
Otras cuentas y gastos acumulados por pagar		4,005	18,394
Otros pasivos		<u>-</u>	<u>184,821</u>

(5) Otras Cuentas por Cobrar

El siguiente es el detalle de otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2008 y 2007:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Anticipos a proveedores	US\$	489,693	2,163,171
Anticipos a contratistas		1,150,179	318,460
Anticipos a profesionales		2,910	7,127
Impuesto al valor agregado – crédito tributario		350,213	411,629
Préstamos y anticipos a funcionarios y empleados		96,837	68,252
Préstamos a funcionarios y empleados – plan vehículos		-	3,009
Préstamos y otras cuentas por cobrar a compañías relacionadas (nota 4)		306,870	447,178
Otras		<u>9,569</u>	<u>11,760</u>
	US\$	<u>2,406,271</u>	<u>3,430,586</u>

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.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

(6) Inversiones en Acciones

Al 31 de diciembre del 2008 y 2007 un resumen de las inversiones en acciones es el siguiente:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Subsidiarias:			
Olfar S. A. – participación del 100%	US\$	-	70,000
Cartonera Nacional S. A. – participación del 94.012%		7,275,891	7,275,891
Andina de Empaques S. A. liquidada en abril del 2008 (antes Corrupaez S. A.) participación del 60.73%		-	341,941
Con participación minoritaria:			
Cartorama C. A.		173,436	173,436
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S. A.		3,709	3,709
Otras		<u>821</u>	<u>5,455</u>
	US\$	<u>7,453,857</u>	<u>7,870,432</u>

Con fecha 20 de octubre del 2008, la administración de la Compañía resolvió la disolución voluntaria y anticipada de Olfar S. A., una compañía no operativa cuyo principal activo consistía en el local donde funcionaban las oficinas administrativas de la Compañía en la ciudad de Quito; el mismo que fue vendido en septiembre del 2008. Como resultado de la disolución de Olfar S. A. la Compañía recibió US\$61,780, reconociendo una pérdida de US\$8,220. La disolución de la Compañía Olfar S. A. fue inscrita en el Registro Mercantil el 16 de enero del 2009.

Cartonera Nacional S. A., fue constituida por la Compañía en marzo del 2003 en la República de Colombia, para que se encargue de la fabricación de cajas de cartón y de su comercialización en el mercado colombiano. La subsidiaria inició operaciones comerciales en el año 2004; y al 31 de diciembre del 2008 el valor patrimonial proporcional correspondiente a la participación de la Compañía asciende a US\$7,811,465 (US\$7,509,092 en 2007).

Andina de Empaques S. A. en liquidación (antes Corrupaez S. A.) es una compañía incorporada en la República de Colombia, cuyas operaciones principalmente consistían en la elaboración de envases de papel y otros productos afines. En diciembre del 2006, previa cancelación de la totalidad del pasivo concordatario, la Superintendencia de Sociedades de Colombia declaró cumplido el acuerdo concordatario aprobado en el año 2001; y en enero del 2007 la Cámara de Comercio del Cauca registró el auto de la Superintendencia de Sociedades de Colombia con el cual se certificó el cumplimiento del concordato y la escritura de disolución de Andina de Empaques S. A. ordenada por los accionistas en asamblea general del 6 de noviembre del 2006. La liquidación y cancelación de la matrícula mercantil de Andina de Empaques S. A. fue inscrita en la Cámara de Comercio del Cauca el 29 de abril del 2008.

Como resultado de la liquidación de Andina de Empaques S. A. la Compañía recibió US\$2,684,297 (US\$1,125,548 en el 2008 y US\$1,558,749 en 2007) lo que en relación al costo de la inversión (US\$1,092,359) resultó en una recuperación del 246%. La Compañía reconoció la utilidad resultante aplicando el método de porcentaje de recuperación (estimado en el 207% en 2007) llevando a resultados US\$783,607 en 2008 y US\$808,331 en 2007.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

La Compañía vende a Cartonera Nacional S. A. parte de la materia prima (papel) que utiliza en sus operaciones y compra a Cartonera Nacional S. A. desperdicios de papel. Las ventas a Cartonera Nacional S. A., incluidas en ventas netas, en los estados de utilidades adjuntos ascendieron a US\$9,730,189 en 2008 y US\$7,943,125 en 2007, con un margen bruto de US\$2,592,745 en 2008 y US\$1,404,989 en 2007; y las compras de la Compañía a su subsidiaria ascendieron a US\$99,261 en 2007. Al 31 de diciembre del 2008 cuentas por cobrar clientes incluyen US\$1,570,523 con cargo a Cartonera Nacional S. A. (US\$1,576,188 en 2007).

También, ciertos ejecutivos y personal administrativo de la Compañía es compartido con Cartonera Nacional S. A., sin costo alguno para dicha subsidiaria.

Al 31 de diciembre del 2007, la Compañía era garante solidario de obligaciones financieras contraídas por Cartonera Nacional S. A. por US\$500,000.

El movimiento de las inversiones en acciones en los años que terminaron al 31 de diciembre del 2008 y 2007 es como sigue:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Saldo al inicio del año	US\$	7,870,432	8,620,850
Recuperación de inversión por liquidación de subsidiarias		(411,941)	(750,418)
Adición de inversión con participación minoritaria		7	-
Venta de acciones con participación minoritaria		<u>(4,641)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>7,453,857</u>	<u>7,870,432</u>

(7) Propiedad, Planta y Equipos

El detalle y movimiento de la propiedad, planta y equipos al y por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2008 y 2007, es como sigue:

		<u>2008</u>				<u>Saldos al 31/12/08</u>
		<u>Saldos al 31/12/07</u>	<u>Adiciones</u>	<u>Transfe-rencias</u>	<u>Retiros</u>	
Costo:						
Terrenos	US\$	159,226	-	-	-	159,226
Edificios		4,371,452	-	103,323	-	4,474,775
Maquinarias y equipos		30,663,017	59,196	3,120,337	(1,836,704)	32,005,846
Muebles y enseres		1,162,055	113,744	247,268	(299,746)	1,223,321
Vehículos		560,083	-	87,100	(39,994)	607,189
Construcciones en proceso		<u>2,837,584</u>	<u>13,032,735</u>	<u>(3,558,028)</u>	<u>-</u>	<u>12,312,291</u>
		39,753,417	13,205,675	-	(2,176,444)	50,782,648
Depreciación acumulada		<u>(28,499,035)</u>	<u>(1,703,582)</u>	<u>-</u>	<u>2,025,809</u>	<u>(28,176,808)</u>
	US\$	<u>11,254,382</u>	<u>11,502,093</u>	<u>-</u>	<u>(150,635)</u>	<u>22,605,840</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

		2007				Saldos al 31/12/07
		Saldos al 31/12/06	Adiciones	Transfe- rencias	Retiros	
Costo:						
Terrenos	US\$	159,226	-	-	-	159,226
Edificios		4,354,869	16,583	-	-	4,371,452
Maquinarias y equipos		30,294,524	47,114	1,423,437	(1,102,058)	30,663,017
Muebles y enseres		1,263,212	63,134	-	(164,291)	1,162,055
Vehículos		550,543	50,800	54,500	(95,760)	560,083
Construcciones en proceso		449,049	3,866,472	(1,477,937)	-	2,837,584
		37,071,423	4,044,103	-	(1,362,109)	39,753,417
Depreciación acumulada		(28,214,869)	(1,646,275)	-	1,362,109	(28,499,035)
	US\$	8,856,554	2,397,828	-	-	11,254,382

Construcciones en proceso al 31 de diciembre del 2008 incluye activos en proceso por US\$3,362,034 y anticipos a contratistas por US\$7,502,738 correspondientes al proyecto de reforma integral de la máquina de papel del molino dos. El presupuesto total estimado para este proyecto asciende a aproximadamente US\$19,500,000 en un período de tres años.

(8) Deuda a Largo Plazo

Un resumen de la deuda a largo plazo al 31 de diciembre del 2008 y 2007 es el siguiente:

	2008	2007
Con la Corporación Andina de Fomento – vencimientos semestrales a partir de julio del 2010 hasta enero del 2014 y tasa de interés variable con base a la tasa LIBOR a 180 días más 2.5%, comisión de compromiso del 0.25% sobre el principal no desembolsado y comisión de financiamiento por una sola vez del 1.75%	US\$ 10,000,000	-
Con instituciones financieras - vencimientos trimestrales hasta enero del 2010 y tasa de interés fija del 8% anual	1,006,338	1,743,751
Total deuda a largo plazo	11,006,338	1,743,751
Menos vencimientos circulantes	798,200	737,413
Deuda a largo plazo excluyendo vencimientos circulantes	US\$ 10,208,138	1,006,338

Los vencimientos agregados de la deuda a largo plazo para cada uno de los años subsiguientes al 31 de diciembre del 2009 son como sigue:

Año 2010	US\$ 1,458,138
Año 2011	2,500,000
Año 2012	2,500,000
Año 2013	2,500,000
Año 2014	1,250,000

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

Los recursos de la Corporación Andina de Fomento (CAF) fueron destinados exclusivamente a financiar el proyecto de reforma integral de la máquina de papel del molino dos cuyo costo total se estima en US\$19,500,000. El contrato de préstamo con la CAF requiere que la Compañía mantenga un índice de endeudamiento (definido como total pasivos a patrimonio) menor a 0.8 y el 1.3 como índice mínimo de cobertura de deuda (definido como EBIDA a la sumatoria de gastos financieros, amortización de la porción corriente de la deuda a largo plazo y dividendos). Además, el contrato restringe la constitución de gravámenes sobre los activos de la Compañía, el otorgamiento de garantías a terceros, la adquisición de subsidiarias ajenas a la naturaleza de los negocios y las transacciones no comerciales con compañías relacionadas. El incumplimiento con cualesquiera de los índices y obligaciones antes indicados, no subsanado dentro de los treinta días siguientes a la ocurrencia del evento, da derecho a la CAF a declarar como inmediatamente exigible y pagadera la totalidad de la deuda.

De acuerdo a lo establecido en el contrato de préstamo con la CAF, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia del contrato una relación de por lo menos 1.5 veces el valor comercial de los bienes en garantía al monto original del préstamo. La administración estima en aproximadamente US\$15,687,000 el valor comercial de los bienes entregados en garantía a la CAF.

La Compañía ha constituido hipoteca abierta sobre terreno y edificios y prenda sobre maquinarias y equipos con valor neto en libros al 31 de diciembre del 2008 de US\$1,095,562 y US\$2,372,167, respectivamente (prenda sobre maquinarias y equipos con valor neto en libros al 31 de diciembre del 2007 de US\$445,196) en garantía de la deuda a largo plazo antes indicada.

(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 destinan a la adquisición de maquinarias y equipos nuevos y se efectúe el correspondiente aumento en el capital acciones. La Compañía ha estimado el impuesto a la renta del 2008 asumiendo reinvertir US\$6,353,919 (US\$2,632,398 en 2007) 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.

La siguiente es una conciliación entre el gasto estimado de impuesto a la renta y aquel que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes de impuesto a la renta:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Impuesto que resultaría de aplicar la tasa corporativa de impuesto a la renta del 25% a la utilidad antes impuesto a la renta	US\$	3,225,019	2,159,328
Incremento (reducción) resultante de:			
Gastos no deducibles		128,128	129,530
Ingresos exentos		(163,463)	(202,082)
Beneficio tributario por reinversión de US\$6,353,919 de la utilidad neta del 2008 (US\$2,632,398 en el 2007)		(635,392)	(263,240)
Beneficio tributario por pago a trabajadores discapacitados o cargas con discapacidad		(8,136)	-
	US\$	<u>2,546,156</u>	<u>1,823,536</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

Un resumen del movimiento de impuesto a la renta por pagar por los años que terminaron el 31 de diciembre del 2008 y 2007 es el siguiente:

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Saldo al inicio del año	US\$	711,083	1,308,415
Impuesto a la renta del año		2,546,156	1,823,536
Pago de impuesto a la renta del año anterior		(711,083)	(1,308,415)
Anticipos de impuesto a la renta		(284,646)	(485,331)
Retenciones de impuesto a la renta en la fuente		<u>(595,408)</u>	<u>(627,122)</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>1,666,102</u>	<u>711,083</u>

Con fecha 6 de febrero del 2006 la Compañía fue requerida por el Servicio de Rentas Internas (SRI) a presentar información relacionada con los aportes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) correspondientes al año 2002, la cual fue presentada el 20 de febrero del 2006. Posteriormente con fecha 6 de marzo del 2006, el SRI, mediante Oficio No. RLS-ATRCID2006-0021 notifica a la Compañía diferencias de impuesto a la renta por pagar por US\$144,444 (sin incluir intereses) originadas por ciertos rubros no considerados para determinar la base de aportación al IESS. La Compañía presentó el correspondiente reclamo administrativo y mediante Resolución No. 109012006RREC010424 del 6 de septiembre del 2006 el SRI notifica a la Compañía que ha aceptado parcialmente dicho reclamo y reduce la diferencia de impuesto a la renta a pagar a US\$28,479 (sin intereses). La Compañía ha impugnado esta Resolución ante el Tribunal Distrital de lo Fiscal y a criterio de la administración el resultado será favorable a la Compañía debido a que se cuenta con los documentos y respaldos necesarios para demostrar la procedencia de los gastos no aceptados por las autoridades tributarias.

Las declaraciones de impuesto a la renta, impuesto al valor agregado y retenciones en la fuente presentadas por la Compañía por los años 2005 al 2008 están abiertas a revisión de las autoridades tributarias.

A partir del 2005 se encuentran en vigencia las normas para la determinación de precios de transferencia en las transacciones con partes relacionadas del exterior. Mediante Resolución NAC-DGER2008-0464 del Servicio de Rentas Internas, publicada en el Registro Oficial No. 324 del 25 de abril del 2008, se modificaron el contenido y requisitos del informe integral de precios de transferencia, que los contribuyentes deben presentar para validar ante el Servicio de Rentas Internas que las transacciones efectuadas con partes relacionadas del exterior han sido realizadas en términos de libre competencia. En el año 2008 la Compañía concluyó el estudio integral de precios de transferencias sobre las transacciones efectuadas durante el año 2007 con las subsidiarias del exterior y no se identificaron ajustes al gasto y pasivo por impuesto a la renta como resultado de los términos y condiciones de tales transacciones. A la fecha de este informe, se encuentra pendiente la actualización de dicho estudio sobre las transacciones del año 2008; sin embargo, la administración de la Compañía con base a que los términos y condiciones son similares a los del 2007 estima que no resultarán ajustes al gasto y pasivo por impuesto a la renta reflejados en los estados financieros del 2008 adjuntos.

(10) Otras Cuentas y Gastos Acumulados por Pagar

Un detalle de otras cuentas y gastos acumulados por pagar al 31 de diciembre del 2008 y 2007 es el siguiente:

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

		<u>2008</u>	<u>2007</u>
Préstamo de materias primas	US\$	385,789	805,455
Reembolsos de gastos por servicios de personal (nota 4)		4,005	18,394
Impuesto al valor agregado por pagar		371,813	296,444
Otros impuestos y contribuciones por pagar		217,907	160,669
Retenciones de impuesto a la renta e impuesto al valor agregado		36,757	95,043
Nómina y beneficios sociales por pagar:			
Fondo de reserva		101,823	107,680
Vacaciones		118,896	114,089
Décimo tercero y cuarto sueldos		69,749	45,974
Aportes patronal, IECE y SECAP		52,689	56,614
Participación de trabajadores en las utilidades		2,282,973	1,479,614
Impuesto a la renta del personal		17,074	27,041
Intereses y comisiones acumulados por pagar		234,333	18,988
Otros		<u>53,944</u>	<u>25,029</u>
	US\$	<u>3,947,752</u>	<u>3,251,034</u>

De acuerdo a las leyes laborales vigentes, la Compañía debe distribuir entre sus trabajadores el 15% de la utilidad antes de impuesto a la renta. La Compañía ha estimado el gasto de participación de los trabajadores en las utilidades en US\$2,276,484 en 2008 y US\$1,473,018 en el 2007.

(11) 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 2008 y 2007 es como sigue:

		<u>Jubilación patronal</u>	<u>Indemnización por desahucio</u>	<u>Total</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2006	US\$	716,591	326,263	1,042,854
Provisión con cargo a resultados		639,537	352,218	991,755
Pagos		<u>(18,400)</u>	<u>(234,132)</u>	<u>(252,532)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2007		1,337,728	444,349	1,782,077
Provisión con cargo a resultados		432,212	148,290	580,502
Pagos		<u>(18,260)</u>	<u>(108,590)</u>	<u>(126,850)</u>
Saldos al 31 de diciembre del 2008	US\$	<u>1,751,680</u>	<u>484,049</u>	<u>2,235,729</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

Según se indica en la nota 2(g), 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 "Método Prospectivo" y las provisiones del plan de jubilación 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, un máximo igual al salario básico unificado y 25 años mínimo de servicio sin edad mínima de retiro. 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 2008 y 2007 es como sigue:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Valor presente de la reserva matemática actuarial:		
Trabajadores jubilados	US\$ 224,801	128,013
Trabajadores activos con derecho adquirido de jubilación vitalicia (con 25 años o más de servicio)	709,043	671,163
Trabajadores activos con derecho adquirido al valor proporcional del beneficio de jubilación en caso de despido (con más de 20 y menos de 25 años de servicio)	118,858	97,018
Trabajadores activos con menos de 20 años de servicio	<u>698,978</u>	<u>441,534</u>
	US\$ <u>1,751,680</u>	<u>1,337,728</u>

La tasa de conmutación actuarial utilizada fue 4% en 2008 y 2007. Los cambios en la tasa antes indicada 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 la tasa y supuestos actuariales utilizados y los cambios efectivamente ocurridos se ajustan en base anual.

(12) Restricción a las Utilidades

La Ley de Compañías de la República del Ecuador establece para las compañías anónimas, que salvo disposición estatutaria en contrario, de la utilidad neta anual se tomará un porcentaje no menor a un 10%, destinado a formar un fondo de reserva legal, hasta que éste alcance por lo menos el 50% del capital social de la Compañía. De acuerdo a los estatutos de la Compañía corresponde a la Junta General de Accionistas determinar el porcentaje que se destinará a reserva legal.

(13) Compromisos y Contingencias

La Compañía ha suscrito con dos proveedores del exterior contratos por US\$2,745,000 y EUR 4,338,713, respectivamente, para el suministro de equipos y supervisión de instalación para el proyecto de reforma integral de la máquina de papel del molino dos, cuyo objetivo es incrementar la capacidad de producción en 30,000 TM anuales. El saldo de construcciones en proceso al 31 de diciembre del 2008 incluye US\$1,814,500 y US\$5,688,238 (equivalentes a EUR 3,776,183) correspondientes a los anticipos entregados a los dos proveedores antes referidos.

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

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 2010, 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 2008 la Compañía ha otorgado una carta de garantía a favor de la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE) por US\$750,000 para garantizar el pago de derechos arancelarios y demás impuestos correspondientes a aquellas materias primas ingresadas bajo el régimen de depósito industrial.

Al 31 de diciembre el 2008 la Compañía ha otorgado una carta de garantía a favor de Hidroeléctrica Nacional Hidronación S. A. por US\$440,000 con vencimiento en abril del 2009 para garantizar el fiel cumplimiento del pago de facturas por concepto de consumo eléctrico. De acuerdo con el contrato suscrito con Hidronación, la garantía cubre un valor equivalente a dos mensualidades de consumo.

La Compañía se encuentra defendiéndose de varias demandas laborales planteadas en su contra por ex-trabajadores quienes reclaman principalmente la reliquidación de pensiones jubilares y otras indemnizaciones. En opinión de la administración la resolución final de estos asuntos no tendrá un efecto importante sobre los estados financieros de la Compañía. Los estados financieros adjuntos no incluyen ninguna provisión para el pasivo adicional, de haber alguno, que podría resultar de la resolución final de estos procesos.

(14) Flujos de Efectivo

En el año que terminó el 31 de diciembre del 2008 la Compañía pagó intereses, excluyendo intereses capitalizados por US\$177,639 (US\$403,121 en el año 2007) e impuesto a la renta por US\$1,591,137 (US\$2,420,868 en el año 2007).

(15) Mercado y Concentración de Crédito

Según se indica en la nota 1, las actividades de la Compañía se concentran en las siguientes actividades:

		<u>Ventas</u>		<u>Costo de Ventas</u>	
		<u>2008</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Elaboración de papel	US\$	41,701,766	36,463,615	28,835,394	27,087,095
Elaboración de sacos, ribetes y empaque		5,414,063	4,250,398	3,971,063	3,362,535
Servicios de conversión		<u>10,493,586</u>	<u>8,178,185</u>	<u>6,792,646</u>	<u>5,611,622</u>
	US\$	<u>57,609,415</u>	<u>48,892,198</u>	<u>39,599,103</u>	<u>36,061,252</u>

(Continúa)

Papelera Nacional S. A.

Notas a los Estados Financieros

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

Excluyendo a las compañías subsidiarias, aproximadamente US\$27,050,205 o un 47% en 2008 (US\$26,944,326 o un 55% en 2007) del total de ventas netas corresponden a ventas de bobinas de papel y conversión de materia prima realizadas/prestadas a tres (cuatro en 2007) compañías corrugadoras fabricantes de cajas de cartón principalmente para embalaje de productos de exportación y que individualmente registran el 5% o más de las ventas de la Compañía; y US\$7,228,779 ó un 13% en 2008 (US\$6,116,838 ó un 13% en 2007) corresponden a ventas de papel extensible realizadas a una compañía fabricante de sacos. Del saldo de cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre del 2008 US\$8,021,902, equivalentes al 65% están concentrados en los cuatro 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.