



LA PAPELERA S.A., como empresa industrial y comercial tiene por objeto: a) Dedicarse a la fabricación de cartones, artículos de plástico, y manufactura de papeles en general. b) La industria gráfica en general. c) Organizar la venta de artículos propios y otros. d) Importar toda clase de maquinaria, materias primas y otros materiales para su industria y comercialización; dedicarse a la importación y exportación de toda clase de productos. e) Ejercer representación de fábricas y sus productos. f) Explotar toda clase de industrias y comercio que tenga conexión con los fines de la Sociedad g) Intervenir en toda clase de licitaciones, convocatorias, invitaciones y otras, presentar ofertas, recibirlas, firmar contratos, sin limitación; constituir empresas y/o formar parte de las otras empresas nacionales y/o extranjeras, y/o multinacionales tanto en el territorio boliviano como en el extranjero; y, h) En general realizar cualquier acto de comercio de carácter lícito, haciéndose constar que la enumeración que antecede no es limitativa ni excluyente, sino simplemente enunciativa.

Número de registro como Emisor en el Registro del Mercado de Valores de ASFI: ASFI/DSV-EM-PAP-007/2014 otorgado mediante Resolución ASFI N°012/2015 de fecha 07 de enero de 2015
 Número de registro del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI: ASFI/DSVSC-PEB-PAP-005/2015 otorgado mediante Resolución ASFI/783/2015 en fecha 30 de septiembre de 2015
 Número de registro de la presente Emisión en el RMV de ASFI: ASFI/DSVSC-ED-PAP-030/2015 mediante Nota de Autorización: ASFI/DSVSC/R-179376/2015 de fecha 28 de octubre de 2015

PROSPECTO COMPLEMENTARIO

“El Prospecto Complementario debe ser leído conjuntamente con el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado “Bonos LA PAPELERA I”

Denominación del Programa de Emisiones: “BONOS LA PAPELERA I”

Monto Autorizado del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I: (US\$40.000.000.- Cuarenta millones 00/100 Dólares Americanos)

Monto Autorizado y Colocado de la Emisión 1: (US\$3.000.000.- Tres millones 00/100 Dólares Americanos)

DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN: “BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2”

MONTO AUTORIZADO DE LA EMISIÓN: Bs84.000.000.-

(Ochenta y cuatro millones 00/100 Bolivianos)

Características de la Emisión 2 comprendida dentro del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”

Tipo de Bonos a emitirse	Bonos Obligorales y redimibles a plazo fijo
Moneda en la que se expresa la Emisión	Bolivianos Bs)
Serie en que se divide la Emisión	Serie Única
Plazo de la Emisión	2.520 (dos mil quinientos veinte) días calendario computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la presente Emisión en el RMV de ASFI.
Valor Nominal de los Bonos	Bs1.000.- (Un mil 00/100 Bolivianos)
Cantidad de Bonos que comprenden la Serie Única	84.000 (ochenta y cuatro mil) bonos
Fecha de Emisión	30 de octubre de 2015
Fecha de Vencimiento de la Emisión	23 de septiembre de 2022
Tasa y tipo de interés	5.90% Nominal, Anual y Fijo
Clave de Pizarra	PAP-1-N2U-15
Periodicidad de Pago de los Intereses	Cada 180 (ciento ochenta) días calendario, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión
Periodicidad de Pago de Capital	12.50% en los cupones 7 al 14, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión
Precio de colocación primaria de los Bonos	Mínimamente a la par del valor nominal.
Plazo de colocación primaria	Hasta ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión respectiva definida por la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.
Forma de representación de los Valores	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
Forma de Pago en colocación primaria	En efectivo.
Modalidad de Colocación	“A mejor esfuerzo”.
Forma de circulación de los Bonos	A la Orden.
Forma y Procedimiento de colocación primaria y Mecanismo de Negociación	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Lugar de pago de intereses y amortización de capital	Las amortizaciones de capital y pago de intereses se realizarán en las oficinas del Agente Pagador.
Agente Pagador	Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
Bolsa en que se inscribirá la Emisión	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Garantía	Quirografía.
CALIFICACION DE RIESGO DE LA EMISIÓN 2 AES RATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. A1	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía. El numeral 1 significa que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO CONSTITUYE UNA SUGERENCIA O RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI UN AVAL O GARANTÍA DE UNA EMISIÓN O SU EMISOR; SINO UN FACTOR COMPLEMENTARIO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN.

VÉASE LA SECCIÓN 4 “FACTORES DE RIESGO” COMUNES A TODAS LAS EMISIONES DEL PROGRAMA EN LA PÁGINA 33 DEL PROSPECTO MARCO DEL PROGRAMA DE EMISIONES, LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÍAN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRIENTES DE LOS VALORES OFRECIDOS.

DISEÑO Y ESTRUCTURACIÓN DE LA EMISIÓN, ELABORACIÓN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO Y COLOCACIÓN DE LA EMISIÓN:

PANAMERICAN SECURITIES S.A.
 Agencia de Bolsa

LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO COMPLEMENTARIO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN EL PRESENTE PROSPECTO.

EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO. LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA AL PROGRAMA DE EMISIONES Y LA PRESENTE EMISIÓN DE BONOS, ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA Y LA PAPELERA S.A.

LA PAZ, OCTUBRE DE 2015

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDADES

Declaración Jurada de los Estructuradores por el contenido del Prospecto Complementario

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas once y treinta a los veintidós días del mes de octubre del año dos mil quince, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil del capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento de la señora **Carola Blanco Morales**, boliviana, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No.4326800 LP, en representación legal de la Sociedad Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- “Si es cierto y evidente que Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, ha realizado una investigación, dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, lo que nos lleva a considerar que la información proporcionada por LA PAPELERA S.A., o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir, que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, se carecen de motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado”.


AL SEGUNDO.- “Si es cierto y evidente que quien desee adquirir los Bonos denominados “BONOS LA PAPELERA I - EMISIÓN 2” que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente Prospecto Complementario y en el Prospecto Marco, respecto al valor y a la transacción propuesta”.

AL TERCERO.- “Si es cierto y evidente que la adquisición de los Bonos denominados “BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2”, presupone la aceptación por el suscriptor o comprador, de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el presente Prospecto Complementario.”

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.

ALCAZAR, EDUV. Arequipa Cochila
JUEZ 4º DE INSTRUCCIÓN CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
La Paz, Bolivia
Ante M.

Dña. Ana María López Villanueva


Carola Blanco Morales
C.I. 4326800 LP

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

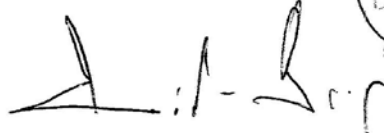
En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los veintitrés días del mes de octubre del año dos mil quince, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la Capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento del señor **EMILIO JONNY VON BERGEN ARRAYA**, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No. 2544741 L.P., en representación legal de LA PAPELERA S.A., quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- “Es cierto y evidente que LA PAPELERA S.A., representado legalmente para este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Emisión de Bonos denominada “BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2”, comprendida dentro del Programa de Emisiones “BONOS LA PAPELERA I”, objeto de la presente oferta pública.

AL SEGUNDO.- “Es cierto y evidente que, manifiesto no tener conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Complementario de la Emisión de Bonos denominada “BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2”, presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.”

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.


M.Sc. DAEN. Eddy Arequipa Cubillas
JUEZ 4º DE INSTRUCCIÓN CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
LA PAZ - BOLIVIA
Dra. Ana María López Villarroel

Emilio J. von Bergen Arraya
C.I. 254471 L.P.

Declaración Jurada de los Representantes Legales del Emisor por la información contenida del Prospecto Complementario

ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los veintitrés días del mes de octubre del año dos mil quince, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la Capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento del señor **EDUARDO ALBERTO ESTAY GLASINOVICH**, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Extranjero No.E-4881244, en representación legal de LA PAPELERA S.A., quien manifestó lo siguiente:

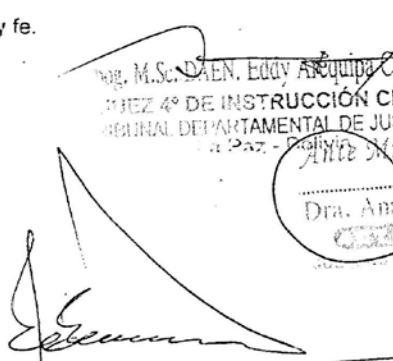
AL PRIMERO.- “Es cierto y evidente que LA PAPELERA S.A., representado legalmente para este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Emisión de Bonos denominada “**BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2**”, comprendida dentro del Programa de Emisiones “**BONOS LA PAPELERA I**”, objeto de la presente oferta pública.

AL SEGUNDO.- “Es cierto y evidente que, manifiesto no tener conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Complementario de la Emisión de Bonos denominada “**BONOS LA PAPELERA I – EMISIÓN 2**”, presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.”

Con lo que terminó el acto, leído que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.

Mag. M.Sc. DAEN. Eddy Azequiza Cubillas
JUEZ 4º DE INSTRUCCIÓN CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
La Paz - Bolivia

Ante mí:
Dra. Ana María López Villarroel
Actuario
C.O.A.P. 10.000.000
Colegiado de Instrucción en lo Civil



Eduardo Alberto Estay Glasinovich
Cédula Ext.4881244

ENTIDAD ESTRUCTURADORA

La estructuración del Programa de Emisiones de Bonos y de la presente Emisión fue realizada por Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

RESPONSABLES DE LA ELABORACIÓN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO

Carola Blanco Morales	PRESIDENTA EJECUTIVA – PANAMERICAN SECURITIES S.A. Agencia de Bolsa
Emilio von Bergen A.	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO - LA PAPELERA S.A.
Eduardo Estay Glasinovich	DIRECTOR FINANCIERO – LA PAPELERA S.A.

REPRESENTANTES LEGALES Y PRINCIPALES EJECUTIVOS DE LA ENTIDAD EMISORA

Los Representantes legales y principales ejecutivos de LA PAPELERA S.A. son:

Emilio von Bergen A.	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO Y REPRESENTANTE LEGAL
Eduardo Estay Glasinovich	DIRECTOR FINANCIERO Y REPRESENTANTE LEGAL
Conrad von Bergen A.	VICEPRESIDENTE DE NEGOCIOS Y REPRESENTANTE LEGAL
Gonzalo Patricio Baudoin A.	GERENTE DE COMERCIALIZACIÓN
Miguel Ángel Novillo M.	GERENTE DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS
Dieter Carlos Carranza G.	GERENTE DE OPERACIONES PLANTA CORRUGADO
Karim Jennifer Iporre A.	GERENTE DE RECURSOS HUMANOS
Jaime Benjamín Cabrera Arnez	GERENTE DE OPERACIONES PLANTA BOLSAS Y SACOS
Giovana Gismondi A.	Asesor Legal Externo (<i>no forma parte de la planta de empleados de la empresa</i>)

DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (“ASFI”)

La documentación relacionada con la presente Emisión de Bonos y el Programa de Emisiones son de carácter público y se encuentra disponible para el público en general en las siguientes entidades:

Registro del Mercado de Valores (“RMV”) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) C. Reyes Ortiz esquina Federico Zuazo, Torres Gundlach, Piso 3 La Paz, Bolivia – www.asfi.gob.bo	Bolsa Boliviana de Valores S.A. Calle Montevideo No. 142 Edificio Zambrana La Paz, Bolivia www.bbv.com.bo
Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa Av. Sánchez Bustamante esq. Calle 15 Calacoto Edif. Torre Ketal piso 3 of. 324 La Paz, Bolivia – www.panamericansec.com.bo	LA PAPELERA S.A. Av. Clemente Inofuentes N° 836 Calacoto La Paz, Bolivia www.lapapelera.com

Contenido

DEFINICIONES	1
1. RESUMEN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO	2
1.1. RESUMEN DE LAS CONDICIONES Y CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA	2
1.2. RESUMEN DE LOS ANTECEDENTES LEGALES DE LA EMISIÓN	4
1.3. RESUMEN DE LOS ANTECEDENTES LEGALES DEL EMISOR	4
1.4. RESUMEN DEL ANÁLISIS FINANCIERO	5
1.4.1. Activo	6
1.4.2. Pasivo	6
1.4.3. Patrimonio	6
1.4.4. Resultados.....	7
1.4.5. Indicadores Financieros.....	7
1.4.6. Compromisos Financieros	7
1.5. FACTORES DE RIESGO.....	8
1.6. RESTRICCIONES, OBLIGACIONES, LIMITACIONES (ESPECIALES - GENERALES) Y COMPROMISOS FINANCIEROS	8
2. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS	9
2.1. ANTECEDENTES LEGALES DE LA EMISIÓN DE BONOS	9
2.2. DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN DE BONOS.....	9
2.3. NÚMERO DE REGISTRO Y FECHA DE INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN EL RMV DE LA ASFI.....	9
2.4. TIPO DE VALORES A EMITIRSE	10
2.5. MONTO TOTAL DEL PROGRAMA DE EMISIONES Y MONTO DE LA EMISIÓN	10
2.6. MONEDA DE LA EMISIÓN.....	10
2.7. SERIES EN QUE SE DIVIDE LA EMISIÓN	10
2.8. TASA Y TIPO DE INTERÉS	10
2.9. FECHA DE EMISIÓN.....	10
2.10. PLAZO DE LA EMISIÓN	10
2.11. FECHA DE VENCIMIENTO DE LA EMISIÓN	10
2.12. VALOR NOMINAL DE LOS BONOS	10
2.13. CANTIDAD DE BONOS QUE COMPRENDE LA SERIE ÚNICA.....	10
2.14. FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA Y MECANISMO DE NEGOCIACIÓN	11
2.15. FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES.....	11
2.16. PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES	11
2.17. PERIODICIDAD DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	11
2.18. DURACIÓN (PLAZO ECONÓMICO) DE LA EMISIÓN	11
2.19. LUGAR DE PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	11
2.20. FORMA DE CÁLCULO DE LOS INTERESES	11
2.21. FÓRMULA DE CÁLCULO DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	12
2.22. PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	12
2.23. FECHA DESDE LA CUAL EL TENEDOR DEL BONO COMIENZA A GANAR INTERESES.....	12
2.24. FORMA DE AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	12
2.25. CRONOGRAMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES.....	13
2.26. FORMA DE CIRCULACIÓN DE LOS BONOS.....	13
2.27. GARANTÍA	13
2.28. BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES	13
2.29. REAJUSTABILIDAD DEL EMPRÉSTITO	14
2.30. AGENCIA DE BOLSA ESTRUCTURADORA Y COLOCADORA	14
2.31. AGENTE PAGADOR	14
2.32. PROCEDIMIENTO DE RESCATE ANTICIPADO	14
2.33. FRECUENCIA Y FORMA EN QUE SE COMUNICARÁN LOS PAGOS A LOS TENEDORES DE BONOS CON LA INDICACIÓN DEL O DE LOS MEDIOS DE PRENSA DE CIRCULACIÓN NACIONAL A UTILIZARSE.....	15
2.34. PROVISIÓN DE LOS FONDOS PARA AMORTIZACIONES DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	15
2.35. EL PLAZO PARA LA AMORTIZACIÓN O PAGO TOTAL DE LOS BONOS	15
2.36. POSIBILIDAD DE QUE LOS VALORES DE LA PRESENTE EMISIÓN SEAN LIMITADOS O AFECTADOS POR OTRA CLASE DE VALORES	15

2.37.	BOLSA EN LA QUE SE INSCRIBIRÁ LA PRESENTE EMISIÓN	16
2.38.	ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS.....	16
2.39.	RESTRICCIONES, OBLIGACIONES, LIMITACIONES (ESPECIALES - GENERALES) Y COMPROMISOS FINANCIEROS A CUMPLIR DURANTE LA VIGENCIA DE LA PRESENTE EMISIÓN COMPRENDIDA DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES	16
2.40.	HECHOS POTENCIALES DE INCUMPLIMIENTO Y HECHOS DE INCUMPLIMIENTO	16
2.41.	CASO FORTUITO, FUERZA MAYOR O IMPOSIBILIDAD SOBREVENIDA.....	16
2.42.	ACELERACIÓN DE PLAZOS	16
2.43.	PROTECCIÓN DE DERECHOS.....	16
2.44.	REDENCIÓN DE LOS BONOS, PAGO DE INTERESES, RELACIONES CON LOS TENEDORES DE BONOS, Y CUMPLIMIENTO DE OTRAS OBLIGACIONES INHERENTES AL PROGRAMA Y A LAS EMISIONES.....	16
2.45.	TRIBUNALES COMPETENTES	16
2.46.	ARBITRAJE	17
2.47.	MODIFICACIÓN A LAS CONDICIONES Y CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA Y DE LAS EMISIONES QUE LO COMPONEN	17
2.48.	TRATAMIENTO TRIBUTARIO.....	17
2.49.	FRECUENCIA Y FORMATO DE LA INFORMACIÓN A PRESENTAR A LOS TENEDORES DE BONOS	18
3.	REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS, E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS	19
3.1.	REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS.....	19
4.	CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN	20
5.	RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS Y SU PLAZO DE UTILIZACIÓN.....	21
5.1.	RAZONES DE LA EMISIÓN DE BONOS	21
5.2.	DESTINO DE LOS RECURSOS RECAUDADOS	21
5.3.	PLAZO DE UTILIZACIÓN DE LOS RECURSOS.....	21
6.	FACTORES DE RIESGO	22
7.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	23
7.1.	TIPO DE OFERTA	23
7.2.	FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA Y MECANISMO DE NEGOCIACIÓN.....	23
7.3.	PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA.....	23
7.4.	AGENCIA DE BOLSA ESTRUCTURADORA Y COLOCADORA DE LA PRESENTE EMISIÓN	23
7.5.	PRECIO DE COLOCACIÓN DE LOS BONOS.....	23
7.6.	FORMA DE PAGO EN COLOCACIÓN PRIMARIA	23
7.7.	MEDIOS DE DIFUSIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES CONDICIONES DE LA OFERTA PÚBLICA.....	23
7.8.	DESTINATARIOS A LOS QUE VA DIRIGIDA LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA	23
7.9.	MODALIDAD DE COLOCACIÓN	23
7.10.	BOLSA DE VALORES EN LA QUE SE INSCRIBIRÁ LA PRESENTE EMISIÓN	24
7.11.	PROCEDIMIENTO EN EL CASO QUE LA OFERTA PÚBLICA QUEDE SIN EFECTO O SE MODIFIQUE.....	24
7.12.	VINCULACIÓN ENTRE EL EMISOR Y LA AGENCIA DE BOLSA ESTRUCTURADORA Y COLOCADORA.....	24
8.	DATOS GENERALES DEL EMISOR – LA PAPELERA S.A.....	25
8.1.	IDENTIFICACIÓN BÁSICA DEL EMISOR	25
8.2.	ANTECEDENTES LEGALES DEL EMISOR.....	26
8.3.	COMPOSICIÓN ACCIONARIA	27
8.3.1.	<i>Principal Accionista</i>	27
8.4.	DIRECTORIO Y EJECUTIVOS DE LA PAPELERA S.A.	27
8.5.	PERFIL PROFESIONAL DE LOS PRINCIPALES EJECUTIVOS DE LA PAPELERA S.A.	28
8.6.	ADMINISTRACIÓN Y ORGANIZACIÓN.....	28
8.7.	DIRECCIÓN DE LAS OFICINAS DE LA PAPELERA S.A.....	29
8.8.	RESEÑA HISTÓRICA Y CRECIMIENTO	29
8.9.	ADMINISTRACIÓN Y ORGANIZACIÓN Y ESTRATEGIA EMPRESARIAL DE LA PAPELERA S.A.	29
8.10.	EMPRESAS RELACIONADAS A LA PAPELERA S.A.	29
8.11.	DESCRIPCIÓN DE LAS ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA PAPELERA S.A.	29
8.12.	LÍNEAS DE PRODUCCIÓN.....	29
8.13.	NIVEL DE PRODUCCIÓN Y VENTAS	30

8.14.	POLÍTICA COMERCIAL Y DE PRECIOS	30
8.15.	PRINCIPALES CLIENTES	30
8.16.	PRINCIPALES PROVEEDORES DE MATERIA PRIMA.....	30
8.17.	PLANES DE INVERSIÓN.....	30
8.18.	INVERSIONES EN REPOSICIÓN Y MANTENIMIENTO	30
8.19.	PATENTES, REGISTROS, LICENCIAS, CERTIFICADOS Y LICENCIAS AMBIENTALES	31
8.20.	PRINCIPALES PROCESOS JUDICIALES	31
8.21.	RELACIONES ESPECIALES ENTRE EL EMISOR Y EL ESTADO.....	31
8.22.	PRINCIPALES ACTIVOS DEL EMISOR	31
8.23.	DETALLE DE PASIVOS Y DEUDAS CON ENTIDADES FINANCIERAS	31
8.24.	RELACIÓN ECONÓMICA CON OTRA CON OTRAS EMPRESAS QUE REPRESENTAN MÁS DEL 10% DEL PATRIMONIO	32
8.25.	HECHOS RELEVANTES.....	33
8.26.	DESCRIPCIÓN DEL SECTOR EN EL QUE PARTICIPA LA PAPELERA S.A.	33
9.	ANÁLISIS FINANCIERO	34
9.1.	BALANCE GENERAL.....	34
9.2.	ACTIVO	35
9.2.1.1.	<i>Activo Corriente</i>	35
9.2.1.2.	<i>Activo No corriente</i>	36
9.2.2.	<i>Pasivo</i>	37
9.2.2.1.	<i>Pasivo Corriente</i>	38
9.2.2.2.	<i>Pasivo No corriente</i>	39
9.2.3.	<i>Patrimonio</i>	40
9.3.	ESTADO DE RESULTADOS	41
9.3.1.	VENTAS.....	42
9.3.2.	COSTO DE MERCADERÍA VENDIDA.....	42
9.3.3.	COSTOS FIJOS.....	42
9.3.4.	RESULTADO DEL EJERCICIO.....	43
9.4.	INDICADORES FINANCIEROS.....	44
9.4.1.	<i>Liquidez</i>	44
9.4.2.	<i>Apalancamiento</i>	45
9.4.3.	<i>Actividad</i>	46
9.4.4.	<i>Rentabilidad</i>	48
9.4.5.	SOLVENCIA	48
9.5.	CÁLCULO DE COMPROMISOS FINANCIEROS	49
9.6.	RESPONSABLES DE LA ELABORACIÓN Y REVISIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA	51

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO N° 1 RESUMEN DEL BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS.....	6
CUADRO N°2 INDICADORES FINANCIEROS	7
CUADRO N° 3 CRONOGRAMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	13
CUADRO N° 4 TRATAMIENTO TRIBUTARIO.....	17
CUADRO N° 5 ACCIONISTAS DE LA PAPELERA (AL 31 DE JULIO DE 2015)	27
CUADRO N° 6 DIRECTORIO DE LA PAPELERA (AL 31 DE JULIO DE 2015)	27
CUADRO N° 7 PRINCIPALES EJECUTIVOS DE LA PAPELERA S.A. (AL 31 DE JULIO DE 2015).....	28
CUADRO N° 8 EVOLUCIÓN DE NÚMERO DE PERSONAL DE LA PAPELERA S.A. (AL 31 DE JULIO DE 2015)	28
CUADRO N° 9: NIVEL DE PRODUCCIÓN (EN PIEZAS Y KILOS).....	30
CUADRO N° 10: INVERSIONES EN INFRAESTRUCTURA Y MAQUINARIA	30
CUADRO N° 11 DETALLE DE BIENES DE USO	31
CUADRO N° 12 DETALLE DE PASIVOS Y DEUDAS EXISTENTES (AL 31 DE JULIO DE 2015)	32
CUADRO N° 13: INDICADORES FINANCIEROS.....	44
CUADRO N° 14: CÁLCULO DE COMPROMISOS FINANCIEROS	50
CUADRO N° 15 BALANCE GENERAL.....	52
CUADRO N° 16 ESTADO DE RESULTADOS	53

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO N° 1 COMPOSICIÓN DEL ACTIVO.....	35
GRÁFICO N° 2 ACTIVO CORRIENTE.....	36
GRÁFICO N° 3 ACTIVO NO CORRIENTE	37
GRÁFICO N° 4 COMPOSICIÓN DEL PASIVO	38
GRÁFICO N° 5 PASIVO CORRIENTE	38
GRÁFICO N° 6 PASIVO NO CORRIENTE.....	39
GRÁFICO N° 7 ESTRUCTURA DE CAPITAL	40
GRÁFICO N° 8 PATRIMONIO	41
GRÁFICO N° 9 COSTOS FIJOS	42
GRÁFICO N° 10 ESTADO DE RESULTADOS.....	43
GRÁFICO N° 11 INDICADORES DE LIQUIDEZ	45
GRÁFICO N° 12 APALANCAMIENTO.....	46
GRÁFICO N° 13 ACTIVIDAD	47
GRÁFICO N° 14 ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR Y COBRAR.....	47
GRÁFICO N° 15 ROE Y ROA.....	48
GRÁFICO N° 16 SOLIDEZ.....	49

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO 1	INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO 2	ESTADOS FINANCIEROS DE LA PAPELERA S.A. AUDITADOS AL 31 DE MARZO DE 2015
ANEXO 3	ESTADOS FINANCIEROS DE LA PAPELERA S.A. CON INFORME DE REVISIÓN INTERNA AL 31 DE JULIO DE 2015

DEFINICIONES

Los términos que se detallan a continuación tendrán el siguiente significado para efectos del presente Prospecto Complementario:

“ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS” Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2”

“ASFI” Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

“BBV” Bolsa Boliviana de Valores S.A.

“BCB” Banco Central de Bolivia

“BONO” Bono La Papelera I – Emisión 2

“CAT” Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

“EDV” Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

“EMISIÓN” Emisión de Bonos “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2”

“EMISOR” La Papelera S.A.

“ENTIDAD EMISORA” La Papelera S.A.

“LA PAPELERA” La Papelera S.A.

“MADEPA” Manufactura de Papeles S.A.

“PRESENTE EMISIÓN” Emisión de Bonos “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2”

“PROGRAMA DE EMISIONES” Programa de Emisiones de Bonos denominado “BONOS LA PAPELERA I”

“PROSPECTO MARCO” Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de Bonos denominado “BONOS LA PAPELERA I”

“PROSPECTO COMPLEMENTARIO” Prospecto Complementario de la Emisión de Bonos “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2”

“RMV” Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

“SEGUNDA EMISIÓN” Emisión de Bonos “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2”

“SOCIEDAD” La Papelera S.A.

“SOCIEDAD EMISORA” La Papelera S.A.

“US\$” Dólares de los Estados Unidos de América

1. RESUMEN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO

1.1. Resumen de las condiciones y características de la Oferta Pública

Denominación de la Emisión	:	Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2
Monto de la Emisión	:	Bs84.000.000,00 (Ochenta y cuatro millones 00/100 Bolivianos)
Tipo de Bonos a emitirse	:	Bonos Obligorales y redimibles a plazo fijo
Moneda en la que se expresará la Emisión	:	Bolivianos (Bs)
Serie en que se divide la Emisión	:	Serie Única
Valor nominal de los Bonos	:	Bs1.000.- (Un mil 00/100 Bolivianos)
Cantidad de Bonos que comprende la Serie Única	:	84.000 (ochenta y cuatro mil) bonos
Tasa y tipo de interés	:	5.90% nominal, anual y fijo.
Plazo de la Emisión	:	2.520 (dos mil quinientos veinte) días calendario computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la presente Emisión en el RMV de ASFI.
Fecha de emisión y fecha de vencimiento de la Emisión	:	La fecha de emisión será el 30 de octubre de 2015 y la fecha de vencimiento el 23 de septiembre de 2022
Precio de colocación primaria	:	Mínimamente a la par del valor nominal
Periodicidad de pago de intereses y pago de Capital	:	Este aspecto se encuentra detallado en los numerales 2.16 y 2.17 del presente Prospecto Complementario.
Forma de amortización del capital y pago de intereses	:	El día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, conforme a la relación de titulares de Tenedores de Bonos proporcionada por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. De forma posterior al día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, contra la presentación del “CAT” emitido por la EDV. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 2.24 del presente Prospecto Complementario.
Forma de representación de los Valores que conforman la Emisión	:	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
Forma de circulación de los Valores	:	A la Orden. La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente a la presente Emisión, a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.
Forma de Pago en Colocación Primaria	:	En efectivo
Calificación de Riesgo	:	La presente Emisión contará con calificación de riesgo otorgada por AESA Ratings Calificadora de Riesgo S.A. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 4 del presente Prospecto Complementario y en el “Anexo I”.

Destino específico de los fondos y su plazo de utilización	:	Los fondos obtenidos con la Emisión serán destinados conforme a lo que se presenta en el numeral 5.2 del presente Prospecto Complementario.
Plazo de colocación primaria	:	Hasta ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión respectiva definida por la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI
Forma de cálculo de los intereses y Formula de cálculo de amortización de capital	:	El cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para cálculo de los intereses y cálculo de amortización de capital se encuentra detallada en los numerales 2.20 y 2.21 del presente Prospecto Complementario, respectivamente.
El plazo para la amortización o pago total de los Bonos emitidos	:	No será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de LA PAPELERA.
Reajustabilidad del Empréstito	:	La presente Emisión y el empréstito resultante no serán reajustables.
Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses	:	Los Bonos de la Emisión devengarán intereses a partir de su fecha de emisión y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción en el RMV de ASFI. Dichos intereses dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para el pago del interés y/o amortización de capital del Bono, según corresponda.
Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública	:	Personas naturales y personas jurídicas o colectivas.
Modalidad de Colocación	:	A mejor esfuerzo
Bonos Convertibles en Acciones	:	Los Bonos de la presente Emisión no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
Forma y Procedimiento de colocación primaria	:	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Agencia de Bolsa encargada de la estructuración y Agente Colocador y Agente Pagador de la presente Emisión	:	Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
Lugar de amortización de capital y pago de intereses	:	Oficinas del Agente Pagador Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
Garantía	:	La presente Emisión está respaldada por una Garantía Quirografaria de la Sociedad. Este aspecto se encuentra a detalle en el numeral 2.27 del presente Prospecto Complementario:
Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar	:	Los pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.
Provisión de los fondos para amortizaciones de capital y pago de intereses.	:	La Sociedad es responsable exclusiva de la provisión de fondos para la amortización de capital y pago de intereses en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 2.34 del Prospecto Complementario.
Bolsa en la que se inscribirán la Emisión	:	Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Redención Anticipada	:	El procedimiento de redención anticipada se encuentra contenido en el numeral 2.32 del presente Prospecto Complementario.
----------------------	---	---

1.2. Resumen de los antecedentes legales de la Emisión

- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 8 de abril de 2014, se aprobó el Programa de Emisiones de bonos denominado "Bonos LA PAPELERA I", según consta en el Testimonio N° 045/2014 de fecha 15 de abril de 2014.
- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 1º de septiembre de 2014, se aprobó ciertas modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones, según consta en el Testimonio N°225/2014 de fecha 11 de noviembre de 2014.
- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 02 de marzo de 2015, se aprobó ciertas modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones, según consta en el testimonio N°058/2015 de fecha 04 de marzo de 2015.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución ASFI/783/2015 en fecha 30 de septiembre de 2015, autorizó la inscripción del Programa de Emisiones "Bonos LA PAPELERA I" en el Registro del Mercado de Valores bajo el No. ASFI/DSVSC-PEB-PAP-005/2015.
- La Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°1430/2015 de fecha 24 de agosto de 2015.
- La Adenda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión, que fue efectuada según consta en el Testimonio N°1777/2015 de fecha 14 de octubre de 2015.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en fecha 28 de octubre de 2015 mediante nota ASFI/DSVSC/R-179376/2015, autorizó la inscripción y Oferta Pública de la emisión denominada "**Bonos LA PAPELERA I - Emisión 2**" comprendida dentro del Programa de Emisiones, bajo el número de registro ASFI/DSVSC-ED-PAP-030/2015.

1.3. Resumen de los antecedentes legales del Emisor

No. De Testimonio y Fecha	Referencia del Documento
Testimonio N°162 en fecha 18 de julio de 1941	Escritura Pública de Constitución de Sociedad denominada "LA PAPELERA SOCIEDAD ANÓNIMA".
Testimonio N°252 en fecha 21 de junio de 1978	Escritura de Adecuación de los Actos Constitutivos de "LA PAPELERA S.A." a las disposiciones del código de comercio en vigencia
Testimonio N°255 de fecha 22 de septiembre de 1981	Escritura Pública de aumento de capital y modificación de estatutos de la Sociedad.
Testimonio N°146 en fecha 24 de junio de 1983	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°122 en fecha 25 de junio de 1984	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°125 en fecha 06 de junio de 1986	Escritura Pública de aumento de capital

Testimonio N°120 en fecha 02 de junio de 1987	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°197/88 en fecha 25 de agosto de 1988	Escritura Pública de Modificación de Estatutos Sociales, reforma total de los mismos para la correcta adecuación al crecimiento de la empresa.
Testimonio N°96/90 en fecha 13 de junio de 1990	Escritura Pública de modificación de estatutos y aumento de capital
Testimonio N°130/2006 en fecha 03 de julio de 2006	Escritura Pública de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005, referida a la capitalización de los aportes irrevocables de capital.
Testimonio N°462/2013 en fecha 04 octubre de 2013	Escritura Pública de Prorroga de Plazo de Duración de la Sociedad y consiguiente modificación de escritura constitutiva.

1.4. Resumen del Análisis Financiero

A continuación se presenta de manera resumida el balance general y el estado de resultados para las gestiones cerradas en marzo 2013, 2014 y 2015, mencionando algunas de las principales cuentas. Es importante tomar en cuenta que los datos se encuentran reexpresados considerando la variación inflacionaria en función a los valores de la UFV.

Este análisis se presentará de forma detallada en el punto 9 del presente Prospecto Complementario.

La Papelera presenta un nivel de activos de Bs495 millones a julio de 2015, compuestos principalmente por activos productivos y con cifras que reflejan considerables inversiones en la reposición de maquinaria y modernización de la producción, así como la inversión en su subsidiaria MADEPA S.A. Las inversiones más destacables los últimos años han procurado la diversificación de la oferta en las líneas de bolsas, el incremento en la oferta de corrugados optimizando la producción de laminados y la puesta en marcha de una plana planta de impresión digital.

En virtud a ello, las cuentas más relevantes dentro del activo han sido: i) activos fijos: la planta propia ubicada en la Carretera a Viacha de la ciudad del El Alto La Paz, la planta de impresión digital ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz, la planta de bolsas y sacos ubicada en el km 8 de la carretera antigua a Quillacollo en Cochabamba y oficinas comerciales en el eje troncal y Sucre; ii) Inventarios de mercadería y materia prima; iii) cuentas comerciales por cobrar; iv) inversiones permanentes en su subsidiaria productiva MADEPA S.A. En suma dichas cuentas han representado más de 90% del activo.

Las inversiones realizadas y el incremento en sus actividades durante los últimos años han sido financiados en primera instancia con capital propio, y en menor medida han conllevado un mayor nivel de apalancamiento, alcanzando un pasivo de Bs92 millones frente a un patrimonio de Bs403 millones julio 2015.

Al cierre de julio de 2015, la deuda financiera de La Papelera alcanzó a Bs55 millones, con un perfil de pagos 33% a corto plazo y 67% a largo plazo. Dicho endeudamiento ha sido contratado principalmente con la banca local y mediante emisión de valores de deuda privada en moneda nacional.

Para las próximas gestiones la empresa estima encarar un nivel de inversiones por cerca de USD 30 millones, para lograr una mayor diversificación del portafolio de productos, así como para mejorar su productividad. Con dichas inversiones la empresa busca una progresiva mayor generación operativa de caja y un incremento de los márgenes con mayor estabilidad en el tiempo.

Respecto de sus resultados, la empresa ha alcanzado ventas por de Bs218 millones la última gestión concluida en marzo 2015 y ha presentado un crecimiento moderado de las mismas, sin embargo los costos directos y los costos fijos administrativos y de comercialización se han incrementado las últimas gestiones debido a los siguientes factores: i) Factor salario, por el incremento de la cantidad de operadores e incrementos salariales legales; ii) Factor fletes de transporte, debido al incremento en ventas de grandes clientes en el interior del país y una subida de precios en el transporte; iii) Factor depreciación, originado en las mayores inversiones en activos fijos. En consecuencia, a pesar de los incrementos en ventas, el impacto de los costos anteriores ha reducido los márgenes finales motivando a la empresa a seguir encarando inversiones que le permitan mejorar su productividad futura.

Cuadro Nº 1 Resumen del Balance General y Estado de Resultados

BALANCE GENERAL (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs)	mar.-13	mar.-14	mar.-15	jul.-15
	Reexp.	Reexp.	Reexp.	
Total del Activo Corriente	146.232.095	135.892.812	147.379.374	153.879.163
Total del Activo No Corriente	209.542.171	214.091.629	348.198.313	340.632.779
TOTAL ACTIVO	355.774.266	349.984.441	495.577.687	494.511.942
Total del Pasivo Corriente	59.476.547	43.752.361	51.398.617	44.604.925
Total del Pasivo No Corriente	21.079.159	19.650.580	38.074.282	47.367.318
TOTAL PASIVO	80.555.706	63.402.941	89.472.899	91.972.243
TOTAL PATRIMONIO	275.218.560	286.581.501	406.104.788	402.539.699
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	355.774.266	349.984.441	495.577.687	494.511.942

ESTADO DE RESULTADOS (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs)	mar.-13	mar.-14	mar.-15	jul.-15
	Reexp.	Reexp.	Reexp.	
Ventas Netas (nacionales/ exportacion/ z.franca)	210.466.384	216.900.896	219.256.738	71.237.793
Descuento y bonificaciones en ventas	-309.161	-10.255	-32.613	-222.639
Costo de Mercadería Vendida	-140.980.558	-153.685.959	-160.490.503	-51.418.412
Utilidad Bruta en Ventas	69.176.665	63.204.682	58.733.622	19.596.742
Costos fijos				
Costos Fijos de Administración	-17.863.351	-20.824.384	-20.539.313	-6.701.995
Costo Financiero	-2.276.804	-2.409.622	-2.797.308	-7.489.766
Costos Fijos de Comercialización	-18.865.626	-21.806.338	-25.037.530	-1.671.618
Utilidad Bruta en Operaciones	30.170.884	18.164.338	10.359.471	3.733.363
Otros ingresos/egresos, neto	133.205	157.602	98.092	78.354
Rendimiento en inversiones en empresas relacionadas	12.433.616	14.387.014	6.641.796	-6.122.453
Utilidad / Pérdida Operativa (antes de ajustes)	42.737.706	32.708.954	17.099.359	-2.310.736
Diferencia de Cambio y mantenimiento de valor	20.408	-216.736	1.343	37.444
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	-9.359.721	-11.433.243	-12.306.836	-2.504.109
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	33.398.392	21.058.975	4.793.866	-4.777.401

Fuente: *Elaboración propia con datos de LA PAPELERA*

1.4.1. Activo

El Activo total de la empresa al 31 de marzo de 2014 fue de Bs349,984,441, inferior en 1,63% (Bs5,789,824) al registrado al 31 de marzo de 2013 cuando alcanzó los Bs355,774,266 situación originada principalmente por la disminución del Activo Corriente. Al 31 de marzo de 2015 el Activo de la Sociedad alcanzó un monto de Bs495,577,687 cifra superior en 41,60% (Bs145,593,245) respecto a la registrada en la gestión anterior principalmente referida a la cuenta de Bienes de Uso. Al 31 de julio de 2015 el Activo total alcanza a Bs494,511,942.

1.4.2. Pasivo

Al 31 de marzo de 2014, el Pasivo de la Sociedad fue de Bs63,402,941 inferior en 21,29% (Bs17,152,765) al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs80,555,706, situación originada por el decrecimiento tanto de la porción corriente como la no corriente. Para marzo de 2015 el total Pasivo se incrementa en Bs26,069,958 (41,12%) situándose en Bs89,472,899; dicha variación se debe principalmente al incremento de las cuentas de obligaciones financieras a corto y largo plazo. A julio de 2015 el Pasivo de la Sociedad alcanza a Bs91,972,243.

1.4.3. Patrimonio

El Patrimonio de LA PAPELERA al 31 de marzo de 2013 alcanzó Bs275,218,560, siendo inferior en 4,13% (Bs11,362,941) al monto registrado a marzo de 2014, cuando se registró en Bs286,581,501, situación originada principalmente por el

incremento en la cuenta de reserva legal, superávit por medición de inversiones y los resultados acumulados. Al 31 de marzo de 2015, el Patrimonio registró Bs406,104,788, siendo superior en 41.71% (Bs119,523,287) al monto registrado en la gestión anterior. Finalmente a julio de 2015, alcanzo a Bs402,539,699.

1.4.4. Resultados

Los Resultados del Ejercicio de LA PAPELERA alcanzaron a marzo de 2013, 2014 y 2015 las siguientes cifras Bs33,398,392 ; Bs21,058,975 y 4,793,866 respectivamente. Si bien las ventas han presentado un crecimiento moderado durante las gestiones analizadas, los costos directos, costos fijos administrativos y de comercialización se han incrementado en las últimas gestiones, en consecuencia el impacto de los costos anteriores ha reducido los márgenes finales motivando a la empresa a seguir encarando inversiones que le permitan mejorar su productividad futura.

1.4.5. Indicadores Financieros

Se presenta a continuación los indicadores de: liquidez, apalancamiento y endeudamiento, actividad, rentabilidad y solvencia que LA PAPELERA S.A. obtuvo durante los cierres de gestión a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015.

Cuadro N°2 Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	mar-2013	mar-2014	mar 2015	jul 2015
Liquidez				
Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2,46	3,11	2,87	3,45
Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios)/(Pasivo Corriente)	1,45	1,90	1,72	2,01
Apalancamiento				
Razón de Endeudamiento (Total Pasivos / Total Activos)	0,23	0,18	0,18	0,19
Razón Deuda Capital	0,71	0,56	0,79	0,81
Activo/Patrimonio	1,29	1,22	1,22	1,23
Pasivo/Patrimonio	0,29	0,22	0,22	0,23
Deuda Financiera sobre Patrimonio	0,12	0,07	0,13	0,14
Proporción Deuda a Corto Plazo (Total Pasivo Corriente / Total Pasivo)	0,74	0,69	0,57	0,48
Proporción Deuda a Largo Plazo (Total Pasivo No Corriente / Total Pasivo)	0,26	0,31	0,43	0,52
Actividad				
Eficiencia Operativa (Costo de Venta + Gastos Administrativos) / (Total Activo)	0,51	0,57	0,42	0,14
Eficiencia Administrativa (Gastos Administrativos / Total Activos)	0,11	0,13	0,10	0,03
Rotación de Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Proveedores)	5,58	6,63	7,82	2,53
Rotación de Cuentas por Cobrar (Venta de productos / Exigibles)	3,98	3,71	3,45	1,10
Rentabilidad				
Rendimiento del Patrimonio (ROE) Resultado Neto de la Gestión/Patrimonio Promedio	10,4%	6,5%	1,5%	n/a
Rendimiento del Activo (ROA) Resultado Neto de la Gestión/Activo Promedio	8,3%	5,3%	1,2%	n/a
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad / Patrimonio)	0,12	0,07	0,01	n/a
Rentabilidad sobre Capital (Utilidad / Capital)	0,29	0,19	0,04	n/a
Rentabilidad sobre Activos (Utilidad / Activos)	0,09	0,06	0,01	n/a
Solvencia				
Solidez (patrimonio/Activos)	0,77	0,82	0,82	0,81

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

1.4.6. Compromisos Financieros

LA PAPELERA S.A. se compromete a mantener, las siguientes relaciones:

Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (RCD)

La Sociedad mantendrá una relación de cobertura de deuda no inferior a uno coma dos (1,2).

$$RCD = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{EBITDA}}{\text{Amortización de capital e intereses}} \geq 1,2$$

Ratio deuda sobre patrimonio (“RDP”)

La relación Deuda sobre Patrimonio (“RDP”) será calculada de la siguiente manera:

$$RDP = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \leq 2$$

Razón Corriente (“RC”)

La Razón Corriente (RC) será calculada de la siguiente manera:

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \geq 1,2$$

El cálculo de los compromisos financieros de LA PAPELERA, se encuentran detallados en el numeral 9.4 del presente Prospecto Complementario.

1.5. Factores de Riesgo

Se han identificado algunos factores de riesgo que deberían ser considerados por los potenciales inversionistas:

- ✓ Riesgo de tipo de cambio
- ✓ Riesgo de dependencia del mercado internacional en la adquisición de materias primas (fluctuación de precios y barreras arancelarias)
- ✓ Riesgo de aprovisionamiento y almacenaje de materia prima
- ✓ Riesgo Operativo
- ✓ Riesgos de carácter social
- ✓ Riesgo de ingreso de competidores

Los mencionados factores de riesgo se encuentran detallados en el capítulo 4 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones.

1.6. Restricciones, Obligaciones, Limitaciones (Especiales - Generales) y Compromisos Financieros

La información relacionada a las Restricciones, Obligaciones, Limitaciones sean Especiales y Generales así como Compromisos Financieros relacionados con la presente Emisión y el Programa de Emisiones se encuentran descritos en el numeral 2.4 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

2.1. Antecedentes legales de la Emisión de Bonos

- Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Papelera S.A. celebrada en la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia, en fecha 8 de abril de 2014, se aprobó el Programa de Emisiones, de acuerdo a lo establecido en el Código de Comercio y en la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos reglamentos, según consta en la respectiva Acta, protocolizada ante Notaría de Fe Pública No.78 a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de la ciudad de La Paz, mediante Testimonio N° 045/2014 de fecha 15 de abril de 2014, inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 20 de mayo de 2014, bajo el No. 00142976 del libro No. 10.
- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de LA PAPELERA S.A. celebrada en la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia, en fecha 1º de septiembre de 2014, se aprobó modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones de Bonos, protocolizada ante Notaría de Fe Pública N°78 a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro de la ciudad de La Paz, mediante Testimonio N°225/2014 de fecha 11 de noviembre de 2014, inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA bajo el N° de Registro 00144893 del Libro N°10 en fecha 17 de noviembre de 2014.
- Mediante Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de LA PAPELERA S.A. celebrada en la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia, en fecha 02 de marzo de 2015, se aprobó modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones, protocolizada ante Notaria de Fe Pública N°78 a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro de la ciudad de La Paz, mediante Testimonio N°058/2015 de fecha 04 de marzo de 2015, e inscrita en el Registro de Comercio Administrado por FUNDEMPRESA bajo el N° de Registro 00146070 del Libro N°10 en fecha 05 de marzo de 2015.
- Asimismo, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución ASFI/783/2015 en fecha 30 de septiembre de 2015, autorizó la inscripción del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I” en el Registro del Mercado de Valores bajo el No. ASFI/DSVSC-PEB-PAP-005/2015.
- La Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°1430/2015 de fecha 24 de agosto de 2015, otorgado ante Notaria de Fe Pública N°78, a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de La Paz, Bolivia e inscrita en el Registro de Comercio administrado por Fundempresa en fecha 27 de agosto de 2015, bajo el N°00148133del libro N°10.
- La Adenda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°1777/2015 de fecha 14 de octubre de 2015, otorgado ante Notaria de Fe Pública N°78, a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de La Paz, Bolivia e inscrita en el Registro de Comercio administrado por Fundempresa en fecha 16 de octubre de 2015, bajo el N°00148703 del libro N°10.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en fecha 28 de octubre de 2015 mediante nota ASFI/DSVSC/R-179376/2015, autorizó la inscripción y Oferta Pública de la emisión denominada “**Bonos LA PAPELERA I - Emisión 2**” comprendida dentro del Programa de Emisiones, bajo el número de registro ASFI/DSVSC-ED-PAP-030/2015.

2.2. Denominación de la Emisión de Bonos

La presente Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones se denomina “**Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2**”.

2.3. Número de registro y fecha de inscripción de la Emisión en el RMV de la ASFI

En fecha 28 de octubre de 2015 mediante nota ASFI/DSVSC/R-179376/2015, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó la Inscripción en el RMV y Oferta Pública de la Emisión de Bonos denominada “**Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2**”, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos, bajo el número de Registro: ASFI/DSVSC-ED-PAP-030/2015.

2.4. Tipo de Valores a emitirse

Los valores a emitirse son Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.

2.5. Monto total del Programa de Emisiones y Monto de la Emisión

El monto total del Programa de Emisiones es de US\$40.000.000.- (Cuarenta millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América).

El monto colocado de la primera Emisión denominada “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 1” es de US\$3.000.000.- (Tres millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

El monto total de la segunda o presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”, es de Bs84.000.000.- (Ochenta y cuatro millones 00/100 Bolivianos).

2.6. Moneda de la Emisión

La presente Emisión de Bonos se encuentra expresada en Bolivianos (Bs).

2.7. Series en que se divide la Emisión

La presente Emisión se encuentra compuesta por una Serie Única.

2.8. Tasa y tipo de Interés

La tasa de interés de los Bonos que forman parte de la presente Emisión es 5.90% nominal, anual y fijo.

2.9. Fecha de Emisión

La fecha de emisión de la presente Emisión es el 30 de octubre de 2015.

2.10. Plazo de la Emisión

La presente Emisión de Bonos tendrá un plazo de 2.520 (dos mil quinientos veinte) días calendario computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la presente Emisión en el RMV de ASFI.

2.11. Fecha de Vencimiento de la Emisión

La fecha de vencimiento de la Emisión es el 23 de septiembre de 2022.

2.12. Valor nominal de los Bonos

El valor nominal de los Bonos que comprenden la Emisión es de Bs1.000.- (Un mil 00/100 Bolivianos).

2.13. Cantidad de Bonos que comprende la Serie Única

La Emisión de Bonos comprende la cantidad de 84.000 (ochenta y cuatro mil) Bonos.

2.14. Forma y Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación

La colocación primaria de la presente Emisión será a través de Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

2.15. Forma de Representación de los Valores

Los Bonos serán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.a. ("EDV"), de acuerdo a regulaciones legales vigentes.

El domicilio legal de la EDV se encuentra en la Av. 20 de Octubre, N° 2665, Edificio Torre Azul, Piso 12, zona de Sopocachi de la ciudad de La Paz, Bolivia.

2.16. Periodicidad de Pago de Intereses

La periodicidad de pago de intereses, se realizará cada 180 (ciento ochenta) días calendario, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión, el mismo que se encuentra detallado en el numeral 2.25 del presente Prospecto Complementario.

2.17. Periodicidad de Amortización de Capital

El pago de capital se realizará 12.50% en los cupones 7 al 14, conforme al cronograma de pagos de cupones aplicable a la Emisión, el mismo que se encuentra detallado en el numeral 2.25 del presente Prospecto Complementario.

2.18. Duración (Plazo Económico) de la Emisión

La duración (plazo económico) de la emisión es de 1.642 (Un mil seiscientos cuarenta y dos) días calendario, cálculo realizado según se establece en el Anexo 1 de la Metodología de Valoración contenida en el Capítulo I, Título I del Libro 8º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

2.19. Lugar de Pago de Intereses y Amortización de Capital

Las amortizaciones de capital y pago de intereses de la presente Emisión, se realizarán en las oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa en la siguiente dirección:

PANAMERICAN SECURITIES S.A.



Agencia de Bolsa

Av. Sánchez Bustamante esquina Calle 15 - Calacoto

Torre Ketal Piso 3 of. 324

La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia

El lugar de pago será comunicado a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional.

2.20. Forma de cálculo de los intereses

El cálculo de los intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VCi = VN * (Ti * PI / 360)$$

Donde:

VCi = Valor del cupón en el periodo i

VN = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago

Ti = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del cupón (número de días calendario)

Dónde i representa el periodo

2.21. Fórmula de Cálculo de Amortización de Capital

El monto de capital a pagar se determinará de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$\text{Capital: } VP = VN * PA$$

Donde:

VP = Monto a pagar en la moneda de emisión

VN = Valor nominal en la moneda de emisión

PA = Porcentaje de amortización

2.22. Plazo de colocación primaria

Hasta ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión respectiva definida por la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

2.23. Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses

Los Bonos de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión determinada por la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción en el RMV de ASFI. Dichos intereses dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para el pago del interés y/o amortización de capital del Bono, según corresponda.

En caso de que la fecha de vencimiento de un Cupón fuera día feriado, sábado o domingo, el Cupón será cancelado el primer día hábil siguiente (fecha de pago) y el monto de intereses se mantendrá a la fecha de vencimiento del Cupón.

2.24. Forma de amortización del capital y pago de Intereses

La forma de amortización de capital y el pago de intereses será efectuada de la siguiente manera:

- 1) El día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, conforme a la relación de titulares de Tenedores de Bonos de la presente Emisión proporcionada por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV"), el mismo que indicará la titularidad del Valor y la Emisión a la que pertenece, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
- 2) De forma posterior al día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad ("CAT") emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas

legales vigentes aplicables.

2.25. Cronograma de amortización de capital y pago de intereses

El Cronograma de Amortización de Capital y pago de intereses por bono será el siguiente:

Cuadro Nº 3 Cronograma de Amortización de Capital y Pago de Intereses

Cupón	Fecha de cancelación del Cupón	No. de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (en Bs)	Saldo de capital	Pago de Intereses por Bono (en Bs)	Total Cupón (Monto en Bs por Bono)
1	27-abr-16	180		-	1.000,00	29,50	29,50
2	24-oct-16	180		-	1.000,00	29,50	29,50
3	22-abr-17	180		-	1.000,00	29,50	29,50
4	19-oct-17	180		-	1.000,00	29,50	29,50
5	17-abr-18	180		-	1.000,00	29,50	29,50
6	14-oct-18	180			1.000,00	29,50	29,50
7	12-abr-19	180	12,50%	125,00	875,00	29,50	154,50
8	09-oct-19	180	12,50%	125,00	750,00	25,81	150,81
9	06-abr-20	180	12,50%	125,00	625,00	22,13	147,13
10	03-oct-20	180	12,50%	125,00	500,00	18,44	143,44
11	01-abr-21	180	12,50%	125,00	375,00	14,75	139,75
12	28-sep-21	180	12,50%	125,00	250,00	11,06	136,06
13	27-mar-22	180	12,50%	125,00	125,00	7,38	132,38
14	23-sep-22	180	12,50%	125,00	-	3,69	128,69
Total		2.520	100,00%	1.000,00		309,76	1.309,76

2.26. Forma de Circulación de los Bonos

Los Bonos que comprenden la presente Emisión circularán a la Orden.

La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente a la presente Emisión, a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.

2.27. Garantía

Los “Bonos La Papelera I – Emisión 2” que forma parte del Programa de Emisiones estará respaldada por una garantía quirografaria de la Sociedad lo que implica que LA PAPELERA garantizará la presente Emisión que comprende el Programa de Emisiones con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de la Emisión, y constituida de acuerdo al siguiente detalle:

- Voluntaria a favor de todos los Tenedores de Bonos
- Irrevocable, hasta la redención total de Bonos y pago de Intereses, de acuerdo a las previsiones contenidas en los referidos bonos.
- Divisible en cuanto a los derechos de cada Tenedor de Bonos.
- Transferible a favor de quienes adquieran en el futuro los Bonos de la presente Emisión.

2.28. Bonos convertibles en acciones

Los “Bonos La Papelera I – Emisión 2” que conforma el Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.

2.29. Reajustabilidad del Empréstito

La presente Emisión y el empréstito resultante no serán reajustables.

2.30. Agencia de Bolsa estructuradora y colocadora

La agencia de Bolsa encargada de la estructuración y colocación de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

2.31. Agente Pagador

El agente pagador es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

2.32. Procedimiento de rescate anticipado

Los “Bonos La PAPELERA I – Emisión 2” podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos 360 (trescientos sesenta) días calendario desde la fecha de emisión determinada conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el inciso C) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 08 de abril de 2014, enmendada y modificada mediante las Juntas Generales extraordinarias de Accionistas de fechas 1º de septiembre de 2014 y 2 de marzo de 2015, y establecida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la presente Emisión en el RMV de ASFI, de acuerdo a los siguientes procedimientos:

La redención podrá efectuarse a través de sorteo (rescate parcial) o a través de compras en mercado secundario (rescate parcial o total).

Redención mediante sorteo.

Cuando la redención se efectúe mediante sorteo, éste se realizará conforme a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión o serie (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido (en %)
2.160 – 1.801	1.75%
1.800 – 1.441	1.25%
1.440 – 1.081	1.00%
1.080 - 721	0.60%
720 – 361	0.20%
360 – 1	0.10%

El sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública, con asistencia de Representantes de la Sociedad y del Representante Común de Tenedores de Bonos, debiendo el Notario de Fe Pública levantar acta de la diligencia, indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser redimidos anticipadamente, la que se protocolizará en sus registros. Dentro de los

cinco (5) días calendario siguientes a la fecha de celebración del sorteo, se deberá publicar por una vez en un periódico de circulación nacional, la lista de Bonos sorteados para redención anticipada, con la identificación de los mismos, de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV, indicación de la fecha en la que se efectuará el pago, que deberá realizarse a los quince (15) días calendario a partir de la publicación y con la indicación de los Bonos sorteados conforme a lo anterior, los cuales dejarán de generar intereses desde la fecha fijada para su pago. La Sociedad depositará en la cuenta bancaria designada por el Agente Pagador, el importe de los Bonos sorteados, la compensación por la redención anticipada, cuando corresponda, y los intereses devengados hasta la fecha de pago, mínimo un día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

Redención mediante Mercado Secundario

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario, en cuyo caso las transacciones deberán realizarse en la BBV.

La redención anticipada, la modalidad de redención, la cantidad de Bonos a ser redimidos y las condiciones de redención se realizarán conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el inciso C) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 08 de abril de 2014 enmendada y modificada mediante las Juntas Generales extraordinarias de Accionistas de fechas 01 de septiembre de 2014, 02 de marzo de 2015 y el numeral 2.2 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

Asimismo, cualquier decisión de redimir Valores a través de sorteo o mediante compras en el Mercado Secundario y los resultados del sorteo, cuando corresponda, deberán ser comunicados como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Bonos a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo.

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que como resultado de ello, el plazo de los Bonos resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC - IVA, LA PAPELERA reembolsará al tenedor de bonos afectado por la redención anticipada, el total de dicho impuesto aplicable a dicha redención, no pudiendo descontar los mencionados montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

2.33. Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizarse.

Los pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

2.34. Provisión de los fondos para Amortizaciones de capital y pago de intereses

La Sociedad es responsable exclusiva de la provisión de fondos para la amortización de capital y pago de intereses de la presente Emisión, en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador.

Transcurridos ciento ochenta (180) días calendario de la fecha señalada para el pago, la Sociedad podrá retirar las cantidades depositadas en la cuenta designada por el Agente Pagador, en caso que el pago de los intereses o amortizaciones de capital de los Bonos emitidos no hubiesen sido reclamados o cobrados. Posteriormente, dicho monto quedará a disposición de los Tenedores de Bonos en la cuenta bancaria que designe la Sociedad.

2.35. El plazo para la amortización o pago total de los Bonos

No será superior, de acuerdo a documentos constitutivos y al plazo de duración de la Sociedad.

2.36. Posibilidad de que los Valores de la presente Emisión sean limitados o afectados por otra clase de Valores

A la fecha, LA PAPELERA no tiene vigentes otras Emisiones de Valores de Oferta Pública en circulación debidamente autorizadas e inscritas en el RMV de ASFI.

2.37. Bolsa en la que se inscribirá la presente Emisión

La presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos se inscribirá en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

2.38. Asamblea General de Tenedores de Bonos

La información relacionada a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos se encuentra descrita en el punto 2.13 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.39. Restricciones, Obligaciones, Limitaciones (Especiales - Generales) y Compromisos Financieros a cumplir durante la vigencia de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones

LA PAPELERA S.A. en su calidad de Emisor, deberá asumir ciertas Restricciones, Obligaciones, Limitaciones sean Especiales y Generales así como Compromisos Financieros relacionados con la presente Emisión y el Programa de Emisiones, los cuales se encuentran descritos en el numeral 2.4 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.40. Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento

La información relacionada a los Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento, se encuentra detallada en el numeral 2.5 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.41. Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida

Las características del caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida se encuentran descritas en el numeral 2.6 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.42. Aceleración de Plazos

Las estipulaciones y causales para la aceleración de plazos de la presente Emisión comprendida dentro del Programa, se encuentran descritas en el numeral 2.7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.43. Protección de Derechos

La información relacionada a la Protección de Derechos se encuentra descrita en el punto 2.8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos LA PAPELERA I.

2.44. Redención de los Bonos, Pago de Intereses, Relaciones con los Tenedores de Bonos, y Cumplimiento de Otras Obligaciones Inherentes al Programa y a las Emisiones

La información relacionada a redención de los Bonos, pago de intereses, relaciones con los Tenedores de Bonos y cumplimiento de otras obligaciones inherentes al Programa de Emisiones y las Emisiones que los conforman, se encuentra descrita en el numeral 2.18 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "Bonos LA PAPELERA I".

2.45. Tribunales Competentes

Los Tribunales de Justicia del Estado Plurinacional de Bolivia son competentes para que la Sociedad sea requerida judicialmente para el pago y en general para el ejercicio de todas y cualesquiera de las acciones que deriven de la presente Emisión de Bonos que forma parte del Programa de Emisiones y todos los documentos que lo respaldan, estarán sujetos a las Leyes del Estado Plurinacional de Bolivia.

2.46. Arbitraje

En caso de discrepancia entre la Sociedad y el Representante Común de Tenedores de Bonos y/o los Tenedores de Bonos, respecto de la interpretación de cualesquiera de los términos y condiciones, que no pudieran haber sido resueltas amigablemente, serán resueltas en forma definitiva mediante arbitraje con sede en la ciudad de La Paz, administrado por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio de Bolivia de conformidad con su Reglamento.

No serán objeto de arbitraje los Hechos de Incumplimiento descritos en el numeral 2.5.2 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

2.47. Modificación a las Condiciones y Características del Programa y de las Emisiones que lo componen

La Sociedad tendrá la facultad de modificar las condiciones y términos específicos y particulares de la presente emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones, previa aprobación del 67% (sesenta y siete por ciento) de los votos de Tenedores de Bonos de esta Emisión, reunidos en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la respectiva Emisión conforme se especifica en el numeral 2.19 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

En caso de que la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la presente Emisión no apruebe la modificación propuesta, el cambio no será posible de realizar.

Asimismo, la Sociedad tendrá la facultad de modificar las condiciones y términos específicos y particulares de cada una de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, previa aprobación del 67% (sesenta y siete por ciento) de los votos de Tenedores de Bonos de esa Emisión, reunidos en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la respectiva Emisión, conforme se especifica y define en el inciso 2.19 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

El quórum para las modificaciones las condiciones y características del Programa de Emisiones y de las Emisiones que lo componen serán de 75% (setenta y cinco por ciento) contabilizados por capital remanente en circulación de los Bonos emitidos. Asimismo, en caso de segundas y posteriores convocatorias, el quórum requerido será de 67% (sesenta y siete por ciento).

2.48. Tratamiento Tributario

De acuerdo a lo dispuesto por los artículos 29 y 35 de la Ley de Reactivación Económica No. 2064 de fecha 3 de abril de 2000, el tratamiento tributario de las Emisiones de Bonos comprendidas dentro del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”, es el siguiente:

- Toda ganancia de capital producto de la valuación de Bonos a precios de mercado, o producto de su venta definitiva están exentas de todo pago de impuestos.
- El pago de intereses de los Bonos cuyo plazo de emisión sea mayor a un mil ochenta días (1.080) calendario estará exento del pago del RC - IVA.

Todos los demás impuestos se aplican conforme a las disposiciones legales que los regulan.

Cuadro N° 4 Tratamiento Tributario

	Ingresos personas naturales	Ingresos personas jurídicas	Beneficiarios exterior
	RC - IVA 13%	IUE 25%	IUE-BE 12,5%
Rendimiento de Valores menores a tres años	No exento	No exento	No exento
Rendimiento de Valores iguales o mayores a tres años	Exento	No exento	No exento
Ganancias de Capital	Exento	Exento	Exento

Fuente: Elaboración propia

2.49. Frecuencia y formato de la información a presentar a los Tenedores de Bonos

LA PAPELERA S.A. enviará al Representante Común de Tenedores de Bonos, la misma información que se encuentra obligado a presentar a ASFI y a la BBV con la misma periodicidad y en el mismo formato.

3. REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS, E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS

3.1. Representante Común de Tenedores de Bonos

De conformidad al artículo 654 del Código de Comercio, los Tenedores de Bonos podrán designar en la correspondiente Asamblea General de Tenedores de Bonos a un Representante Común de Tenedores de Bonos para cada Emisión dentro del Programa (en adelante referido de manera genérica como el “Representante de Tenedores de Bonos”), otorgándole para tal efecto las facultades correspondientes.

Si transcurridos treinta (30) días calendario de finalizada la colocación de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones, la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la presente Emisión no se pronunciara con relación al Representante de Tenedores de Bonos Provisorio, éste quedará tácitamente ratificado.

Todas las Emisiones que componen el Programa de Emisiones tendrán un mismo Representante Provisorio de Tenedores de Bonos. Sin embargo, en cualquier momento, dentro de cada Emisión se podrá designar a un representante diferente para la respectiva emisión, por decisión asumida por la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 658 del Código de Comercio, la Asamblea General de Tenedores de Bonos podrá remover libremente al Representante de Tenedores de Bonos.

El Emisor ha designado a la empresa Promotora Financiera y Tecnológica Consultores S.R.L. (PROFIT Consultores S.R.L.) como Representante Provisorio de los Tenedores de Bonos de la presente Emisión, quien no presenta vinculación alguna con LA PAPELERA S.A., cuyos antecedentes son los siguientes:

Razón social	:	PROMOTORA FINANCIERA Y TECNOLOGICA CONSULTORES S.R.L. (PROFIT CONSULTORES S.R.L.)
Lugar y fecha de Constitución:	:	La Paz, 5 de febrero de 2003
Escritura de Constitución	:	Mediante Testimonio No. 032/2003 otorgado ante Notaria de Fe Publica No. 44 a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera A. del Distrito Judicial de La Paz, Bolivia, inscrita en Fundempresa en fecha 21 de Abril de 2003, bajo el No. 00052066 del Libro No. 9.
Representante Legal:	:	Julie Marcela Anslinger Amboni con Testimonio Poder No. 190/2010 de fecha 05 de marzo de 2010, otorgado ante Notaria de Fe Pública N° 98 a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa del Distrito Judicial de La Paz – Bolivia e inscrito en Fundempresa bajo el No. 00106973 del Libro No. 13.
Domicilio Legal:	:	Av. Arce No. 2132 Edificio Illampu, Piso 10 Oficina 10- A La Paz – Bolivia
Teléfonos/ Fax	:	(591- 2) 2441685 - 2445816
Número de Identificación Tributaria (NIT):	:	1018497028
Matrícula de Comercio administrado por Fundempresa	:	00103495

La información relacionada al Representante Común de Tenedores de Bonos, así como los deberes y facultades otorgadas por la Sociedad, se encuentran descritos en el punto 2.14 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

4. CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión denominada “**Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2**”, fue calificada por la siguiente empresa debidamente registrada en el RMV de ASFI bajo las siguientes características:

- Razón Social de la entidad Calificadora de Riesgo: **AESA Ratings Calificadora de Riesgo S.A.**
- Fecha de otorgamiento de la Calificación de Riesgo: 30 de septiembre de 2015
- Calificación de riesgo otorgada: **A1**
- Significado de la categoría de calificación: De acuerdo a lo estipulado en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo contenido en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, Libro 7º Título I Capítulo I, Sección 9, Artículo 1º emitido por ASFI, corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
- Significado del numeral **1**: Se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.

Las Calificaciones de Riesgo están sujetas a una revisión trimestral y por lo tanto son susceptibles a ser modificadas en cualquier momento, y/o practicadas por otra Entidad Calificadora de Riesgo debidamente inscrita en el RMV de la ASFI que las sustituya.

La Calificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un Valor, ni un aval ni garantía de una Emisión o su Emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

Para mayor información referente a la calificación de riesgo de la presente Emisión, el “Anexo I” del presente Prospecto Complementario contiene el respectivo informe.

5. RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS Y SU PLAZO DE UTILIZACIÓN

5.1. Razones de la Emisión de Bonos

LA PAPELERA S.A. con el propósito de optimizar su estructura y el costo financiero de sus pasivos, acude al mercado de valores, por las ventajas de financiamiento que ofrece este mercado. Las razones son principalmente financieras, destinadas a inversiones de acuerdo al plan de negocios programado por la Sociedad.

5.2. Destino de los Recursos Recaudados

La Sociedad destinará los recursos captados de la segunda Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones, de acuerdo al siguiente detalle:

1. **Recambio de pasivos:** Hasta Bs22 millones (veintidós millones 00/100 bolivianos), destinados al pago de los Pagares privados emitidos a favor del Fondo de Inversión Impulsor FIC administrado por Fortaleza SAFI.
2. **Capital de inversión:** Hasta Bs36 millones (Treinta y seis millones 00/100 bolivianos) destinados a la compra, reposición y mejoramiento de la siguiente maquinaria en las líneas de producción de corrugado, offset y cartulina, incluyendo costos de internación, obras civiles e instalaciones necesarias para la puesta en marcha de dicha maquinaria: Troqueladora, impresora, pegadora de cajas, dobladora de cajas, laminadora, guillotina, estampadora, CTP y(o) volteadora de pliegos.
3. **Capital de Operaciones:** El saldo restante será destinado a capital de operaciones, entendiéndose como capital de operaciones la compra de materia prima e insumos consistentes en papel, tintas, almidón nativo de maíz y cartulina, así como los costos asociados a la internación de dichos productos dentro del giro normal del negocio.

5.3. Plazo de Utilización de los Recursos

El plazo de utilización de los recursos provenientes de la presente Emisión será de 360 (trescientos sesenta) días calendario, computables a partir de la fecha de inicio de colocación en Mercado Primario Bursátil.

6. FACTORES DE RIESGO

Los potenciales inversionistas, antes de tomar la decisión de invertir en los Bonos de la presente Emisión deberán considerar cuidadosamente la información presentada en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I” y en el presente Prospecto Complementario, sobre la base de sus objetivos de inversión.

La inversión en los bonos implica ciertos riesgos relacionados con factores tanto externos como internos a LA PAPELERA S.A. que podrían afectar el nivel de riesgo vinculado a la inversión.

Los riesgos e incertidumbres podrían no ser los únicos que enfrenta el Emisor. Podrían existir riesgos e incertidumbres adicionales actualmente no conocidos por el Emisor. Adicionalmente, no se incluyen riesgos considerados actualmente como poco significativos por el Emisor. Hay la posibilidad de que dichos factores no conocidos o actualmente considerados poco significativos afecten el negocio del Emisor en el futuro.

Se han identificado algunos factores de riesgo que deberían ser considerados por los potenciales inversionistas:

- ✓ Riesgo de tipo de cambio
- ✓ Riesgo de dependencia del mercado internacional en la adquisición de materias primas (fluctuación de precios y barreras arancelarias)
- ✓ Riesgo variación de tasas de interés
- ✓ Riesgo de aprovisionamiento y almacenaje de materia prima
- ✓ Riesgo Operativo
- ✓ Riesgos de carácter social
- ✓ Riesgo de ingreso de competidores

Los mencionados factores de riesgo se encuentran detallados en el capítulo 4 del Prospecto Marco.

7. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

7.1. Tipo de Oferta

La colocación de la Emisión de Bonos denominada “Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2” ser realizará a través de Oferta Pública.

7.2. Forma y Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación

La colocación primaria de la presente Emisión será mediante el Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

7.3. Plazo de colocación Primaria

Hasta ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión respectiva definida por la Sociedad y establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

7.4. Agencia de Bolsa estructuradora y colocadora de la presente Emisión

Las agencias estructuradora y colocadora es la siguiente:

PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA
REGISTRO No. SPVS-IV-AB- PAN-006/2002
Av. Sánchez Bustamante esquina Calle 15 Torre Ketal Piso 3 of. 324 (Calacoto)
La Paz – Bolivia

7.5. Precio de colocación de los Bonos

La presente Emisión de Bonos será colocada mínimamente a la par del valor nominal.

7.6. Forma de pago en colocación primaria

El pago será realizado en efectivo.

7.7. Medios de difusión sobre las principales condiciones de la Oferta Pública

Se darán a conocer las principales condiciones de la Oferta Pública a través de avisos en un medio o medios de prensa de circulación nacional, según se vea por conveniente.

7.8. Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública Primaria

La Oferta Pública será dirigida a personas naturales y personas jurídicas o colectivas.

7.9. Modalidad de Colocación

La presente emisión será colocada bajo la modalidad “A mejor esfuerzo”.

7.10. Bolsa de Valores en la que se inscribirá la presente Emisión

Los “**Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2**” comprendida dentro del Programa de Emisiones, se inscribirán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

7.11. Procedimiento en el caso que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique

En caso de que la totalidad de los Bonos no fueran colocados dentro del plazo de colocación primaria, los Bonos no colocados quedarán automáticamente inhabilitados perdiendo toda validez legal, debiendo este hecho ser comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., a la Entidad de Depósito de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Bonos.

7.12. Vinculación entre el Emisor y la Agencia de Bolsa estructuradora y colocadora

La agencia de bolsa estructuradora y colocadora de la Emisión de Bonos denominada “**Bonos LA PAPELERA I – Emisión 2**” que forma parte del Programa de Emisiones de Bonos, es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, entidad que no tienen ningún grado de vinculación con el Emisor.

8. DATOS GENERALES DEL EMISOR – LA PAPELERA S.A.

8.1. Identificación básica del Emisor

Nombre o Razón Social:	LA PAPELERA S.A.
Rótulo Comercial	LA PAPELERA S.A.
Objeto de la Sociedad:	LA PAPELERA S.A., como empresa industrial y comercial tiene por objeto: a) Dedicarse a la fabricación de cartones, artículos de plástico, y manufactura de papeles en general. b) La industria gráfica en general. c) Organizar la venta de artículos propios y otros. d) Importar toda clase de maquinaria, materias primas y otros materiales para su industria y comercialización; dedicarse a la importación y exportación de toda clase de productos. e) Ejercer representación de fábricas y sus productos. f) Explotar toda clase de industrias y comercio que tenga conexión con los fines de la Sociedad. g) Intervenir en toda clase de licitaciones, convocatorias, invitaciones y otras, presentar ofertas, recibirlas, firmar contratos, sin limitación; constituir empresas y/o formar parte de las otras empresas nacionales y/o extranjeras, y/o multinacionales tanto en el territorio boliviano como en el extranjero; y, h) En general realizar cualquier acto de comercio de carácter lícito, haciéndose constar que la enumeración que antecede no es limitativa ni excluyente, sino simplemente enunciativa.
Giro de la sociedad	Industrial y Comercial
Domicilio Legal:	Av. Gral. Clemente Inofuentes N° 836 -Zona de Calacoto ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia.
Teléfono / Fax:	(591-2) 2833600 / (591-2) 2831471
Casilla de correo:	4601 La Paz - Bolivia.
Página Web:	www.lapapelera.com
Correo electrónico:	lapapelera@lapapelera.com
Representantes Legales:	Emilio von Bergen Arraya- Presidente Ejecutivo Eduardo Estay Glasinovich- Contralor y Director Financiero Conrad von Bergen Arraya – Vicepresidente de Negocios
Número de Identificación Tributaria:	1020495020
C.I.I.U. N°:	2102
Matrícula del Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA:	00012780
Capital Autorizado de la Sociedad:	Bs150.000.000 (Ciento cincuenta millones 00/100 Bolivianos)
Capital Suscrito y Pagado:	Bs113.527.000 (Ciento trece millones quinientos veintisiete mil 00/100 Bolivianos)
Número de Acciones en que se divide el Capital Pagado:	113.527 Acciones
Valor Nominal de Cada Acción:	Mil Bolivianos (Bs 1.000.-)

Series: Serie única

Clase: Ordinaria nominativa

Número de Registro de LA PAPELERA S.A. en el RMV de ASFI ASFI/DSV-EM-PAP-007/2014 otorgado mediante Resolución ASFI N° 012/2015 de fecha 07 de enero de 2015.

8.2. Antecedentes legales del Emisor

No. De Testimonio y Fecha	Notaria de Fe Pública y Distrito Judicial	Número de Registro de Comercio/Fundempresa y fecha de inscripción	Referencia del Documento
Testimonio N°162 en fecha 18 de julio de 1941	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo del Dr. Simón Pando	N°00003831 del Libro 09 A	Escritura Pública de Constitución de Sociedad denominada "LA PAPELERA SOCIEDAD ANÓNIMA".
Testimonio N°252 en fecha 21 de junio de 1978	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia	Registrado en el registro de Comercio en fecha 21 de junio de 1978	Escritura de Adecuación de los Actos Constitutivos de "LA PAPELERA S.A." a las disposiciones del código de comercio en vigencia
Testimonio N°255 de fecha 22 de septiembre de 1981	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia,	Bajo la Partida N°189 fojas 97 del Libro N°06 en fecha 15 de octubre de 1981	Escritura Pública de aumento de capital y modificación de estatutos de la Sociedad.
Testimonio N°146 en fecha 24 de junio de 1983	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°447 fojas 229 del Libro N°06 en fecha 26 de julio de 1983	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°122 en fecha 25 de junio de 1984	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°610 fojas 306 del Libro N°06 en fecha 16 de octubre de 1984	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°125 en fecha 06 de junio de 1986	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°44 fojas 625 del Libro N°06 en fecha 08 de julio de 1985	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°120 en fecha 02 de junio de 1987	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°258 fojas 131 del Libro N°06 en fecha 27 de junio de 1987	Escritura Pública de aumento de capital
Testimonio N°197/88 en fecha 25 de agosto de 1988	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°417 fojas 497 del Libro N°06 A en fecha 15 de enero de 1990	Escritura Pública de Modificación de Estatutos Sociales, reforma total de los mismos para la correcta adecuación al crecimiento de la empresa.
Testimonio N°96/90 en fecha 13 de junio de 1990	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Celia Aranda de Meruvia.	Bajo la Partida N°367 fojas 131 del Libro N°05 en fecha 21 de Agosto de 1990	Escritura Pública de modificación de estatutos y aumento de capital
Testimonio N°130/2006 en fecha 03 de julio de 2006	Notaria de Fe Pública de Primera Clase del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Silvia Noya Laguna.	Bajo el N°00066674 del Libro N°09 en fecha 28 de agosto de 2006	Escritura Pública de la junta extraordinaria de accionistas, referida a la capitalización de los aportes irrevocables de capital.
Testimonio N°462/2013 en fecha 04 octubre de 2013	Notaria de Fe Pública de Primera Clase N°20 del distrito Judicial de La Paz - Bolivia a cargo de la Dra. Yacely Corvera Aguado	Bajo el N°00113139 del Libro N°09 en fecha 15 de octubre de 2013	Escritura Pública de Prorroga de Plazo de Duración de la Sociedad y consiguiente modificación de escritura constitutiva.

Fuente: Elaboración Propia con datos de LA PAPELERA

8.3. Composición Accionaria

La composición accionaria de LA PAPELERA S.A. al 31 de julio de 2015, es el siguiente:

Cuadro N° 5 Accionistas de LA PAPELERA (al 31 de julio de 2015)

Accionista	Acciones	Participación
Esperanza Arraya vda.de von Bergen	58.118	51,19%
DURION Investments Inc.	28.453	25,06%
Jorge von Bergen Arraya	11.886	10,47%
Mathilde von Bergen Arraya	11.886	10,47%
Alexander von Bergen Horn	3.184	2,80%
Total	113.527	100,00%

Fuente: LA PAPELERA

8.3.1. Principal Accionista

La principal accionista de LA PAPELERA S.A. es la Sra. Esperanza Arraya Vda. de von Bergen, con cédula de Identidad Nro.213618 LP. Nacida el 19 de Diciembre de 1924 en Tupiza. Actualmente reside en la ciudad de Santa Cruz.

8.4. Directorio y Ejecutivos de LA PAPELERA S.A.

El Directorio de LA PAPELERA S.A. constituye el órgano de administración que tiene las más amplias facultades para el manejo de los negocios e intereses de la Sociedad y donde se definen las políticas de la institución. El Directorio realiza todas aquellas actividades permitidas por Ley, los Estatutos y normas internas de la empresa.

El Directorio de LA PAPELERA S.A. está conformado por los siguientes miembros:

Cuadro N° 6 Directorio de LA PAPELERA (al 31 de julio de 2015)

Nombre Completo	Cargo	Profesión	Fecha de Incorporación en Directorio
Emilio von Bergen Arraya	Presidente	Administrador de Empresas	10/08/1981
Rolf Mengdehl	Vicepresidente	Administrador de Empresas	18/07/2011
Giovana Gismondi Alcoreza	Secretario	Abogada	01/04/2004
Eduardo Estay Glasinovich	Director Vocal	Auditor Financiero	01/08/2003
Freddy Becerra Oblitas	Síndico	Administrador de Empresas	01/03/2011

Fuente: LA PAPELERA

Cuadro N° 7 Principales Ejecutivos de LA PAPELERA S.A. (al 31 de julio de 2015)

Nombre	Cargo	Profesión	Fecha de Incorporación a LA PAPELERA S.A.
Gonzalo Patricio Baudoin Alanz	Gerente de Comercialización	Ingeniero Industrial y Comercial	05/01/2015
Miguel Ángel Novillo Muñoz	Gerente de Administración y Finanzas	Auditor Financiero	21/02/1995
Dieter Carlos Carranza Gutiérrez	Gerente de Operaciones Planta Corrugado	Ingeniero Industrial	01/07/2015
Karim Jennifer Iporre Avilés	Gerente de Recursos Humanos	Administrador de Empresas	18/11/2013
Jaime Benjamín Cabrera Arnez	Gerente de Operaciones Planta Bolsas y Sacos	Ingeniero Mecánico	01/02/1996

Fuente: LA PAPELERA

8.5. Perfil Profesional de los Principales Ejecutivos de LA PAPELERA S.A.

El perfil profesional de los principales Ejecutivos de LA PAPELERA S.A. se encuentra detallado en el numeral 6.5.1 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.6. Administración y Organización

Al 31 de julio de 2015, LA PAPELERA presenta un plantel de recursos humanos de un total de 357 empleados, distribuidos en las áreas de comercialización y distribución, administración y producción.

A continuación se presenta la evolución del número de personal de LA PAPELERA de las últimas tres gestiones y al 31 de julio de 2015.

Cuadro N° 8 Evolución de número de Personal de LA PAPELERA S.A. (al 31 de julio de 2015)

Cantidad de personal	La Papelera S.A.			
	_2013	_2014	_2015	Julio_2015
Ejecutivos / Gerentes	7	7	9	7
Comercialización y distribución				
Fuerza de ventas	7	12	11	11
Comercialización	9	12	15	16
Cobranzas	4	4	3	3
Almacenes	20	26	26	26
Total Comercialización ---->>>	40	54	55	56
Administración				
Administración La Paz	16	16	17	16
Administración Cbba	2	2	2	2
Administración Santa Cruz	2	2	1	1
Personal de servicio	15	16	12	12
Total Administración ---->>>	35	36	32	31
Producción:				
El Alto-Cochabamba-Santa Cruz				
Adm. de la producción	10	10	13	13
Personal operarios	210	226	249	250
Total Producción --->>>	220	236	262	263
TOTAL GENERAL	302	333	358	357

Fuente: LA PAPELERA

8.7. Dirección de las Oficinas de LA PAPELERA S.A.

El domicilio legal de LA PAPELERA está ubicado en la ciudad de La Paz, en la siguiente dirección:



Avenida Clemente Inofuentes N° 836
Zona de Calacoto
La Paz, Bolivia

8.8. Reseña Histórica y crecimiento

La información histórica de LA PAPELERA S.A. y crecimiento de la sociedad se encuentran detallada en el numeral 6.3 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.9. Administración y Organización y estrategia empresarial de LA PAPELERA S.A.

La gestión de recursos humanos, la estructura administrativa interna y organigrama de LA PAPELERA, se encuentran descritos en los numerales 6.6 y 6.7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.10. Empresas Relacionadas a LA PAPELERA S.A.

Las entidades relacionadas y/o vinculadas a LA PAPELERA S.A. se encuentran descritas en el punto 6.8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.11. Descripción de las actividades y negocios de LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A. es una empresa boliviana, posicionada como líder dedicada a la fabricación de cartón corrugado, cartón microcorrugado, sacos y bolsas de papel, gráficos e inyección de plásticos y a la comercialización de diferentes productos.

Cuenta con tres plantas de producción a nivel nacional:

- Planta de Cartón Corrugado
- Planta de Bolsas y Sacos
- Planta de Impresión digital DIPRINT

Las características de las plantas, así como el proceso productivo de las mismas, se encuentran descritas en el capítulo 7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.12. Líneas de Producción

Las líneas de productos en cartón corrugado, cartón microcorrugado, en sacos y bolsas, se encuentran detalladas en los numerales 8.1, 8.2 y 8.3 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.13. Nivel de Producción y Ventas

A continuación se presenta un resumen de producción de ambas plantas en piezas y kilos (por el periodo comprendido entre abril 2014 y marzo 2015) y ventas realizadas. Cabe hacer notar, que el año comercial de LA PAPELERA inicia en abril y concluye en marzo.

Cuadro Nº 9: Nivel de Producción (en piezas y kilos)

Resumen de Produccion en Piezas y Kilos (periodo Abril 2011 - Julio 2015)								
Tipo	Bolsas Fondo Pegado (pzas)	Bolsas fondo Cuadrado (Harina) (pzas)	Tubera y Pega Fondos (Pzas)	Lamina Impresa (Pzas)	Bolsas Fondo Cuadrado (Hd-330 y So-3)(Pzas)	Sacos Fondos Cosido MF-2 (Pzas)	Tubos Estucos (pzas)	Bobina Impresa (kg)
Total General	72.160.480	42.040.730	23.192.768	21.865.678	12.742.310	8.524.270	4.300.526	1.008.958

Fuente: LA PAPELERA

8.14. Política Comercial y de Precios

La política comercial y de precios se encuentra descrita en el numeral 8.5 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.15. Principales Clientes

La política de la empresa ha dividido a los clientes en cuatro grandes grupos, a fin de satisfacer las necesidades de cada uno. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 8.6 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.16. Principales Proveedores de Materia Prima

Los principales proveedores de materia prima en lo que respecta a la línea de cartón corrugado y cartón microcorrugado se encuentran detallados en el numeral 8.7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.17. Planes de Inversión

Los planes de inversión de LA PAPELERA para los próximos 5 años se encuentran detallados en el numeral 8.8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

8.18. Inversiones en Reposición y Mantenimiento

A continuación se detalla un cuadro en el que se resumen las Inversiones en reposición, mantenimiento o incremento de la capacidad productiva en los últimos 5 años y a julio de 2015:

Cuadro Nº 10: Inversiones en infraestructura y maquinaria

Inversiones en infraestructura y maquinaria				
La Papelera S.A.	Expresado en Dolares Americanos			
	Gestion Terminada a Marzo :			
	_2013	_2014	_2015	JUL_2015
Maquinaria y Equipo	2.865.786	625.165	5.103.580	631.775
Maquinaria en transito				660.000
terrenos y contrucciones	1.463.996	613.817	1.384.829	-
Obras civiles en curso				174.586
TOTAL GENERAL	4.329.782	1.238.982	6.488.409	1.466.361

Fuente: LA PAPELERA

8.19. Patentes, Registros, Licencias, Certificados y Licencias Ambientales

El detalle de patentes, registros, licencias, certificados y licencias ambientales, se encuentran detalladas en los numerales 8.10 y 8.11 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "Bonos LA PAPELERA I".

8.20. Principales Procesos Judiciales

LA PAPELERA S.A. a la presente fecha no registra ningún proceso judicial o previsible que pudiera afectar la situación económica de la empresa.

8.21. Relaciones especiales entre el Emisor y el Estado

LA PAPELERA S.A. no tiene ninguna relación especial con el Estado boliviano. La empresa está considerada en el grupo de Grandes Contribuyentes, y como tal se encuentra sujeta a la legislación tributaria vigente.

8.22. Principales Activos del Emisor

A continuación se presentan los principales activos fijos de LA PAPELERA al 31 de julio de 2015, que se encuentran localizados en las Plantas del Alto (La Paz), Cochabamba y Santa Cruz, así como el detalle de los Activos que se encuentran garantizando líneas de crédito y préstamos bancarios, según se detalla en el numeral 8.18 siguiente.

Cuadro Nº 11 Detalle de Bienes de Uso

Descripción del Activo Fijo	Valor en libros (en Bs)	Monto en garantía (en Bs)	Ubicación
Terrenos	79.734.636	31.320.000	Planta de El Alto (Av.Ladislao Cabrera - Km 3 1/5 carretera a Viacha) Planta Cochabamba (Av.Victor Ustariz - Km 8 camino a Quillacollo)
		1.380.222	Almacén el Alto (Camino a Oruro - Km 4)
Edificios y construcciones	37.809.647	43.309.578	Planta de El Alto (Av.Ladislao Cabrera - Km 3 1/5 carretera a Viacha) Planta Cochabamba (Av.Victor Ustariz - Km 8 camino a Quillacollo).
		605.034	Almacén el Alto (Camino a Oruro - Km 4)
Muebles y enseres de oficina	1.397.466	-	
Equipos de computación	557.903	-	
Maquinaria y equipo en General	41.736.413	35.373.373	Maquinaria Corrugado ubicada en la Planta de El Alto (Av. Ladislao Cabrera - Km 3 1/5 carretera a Viacha)
Vehículos y automotores	2.071.843	-	
Instalaciones	1.189.225	-	
Herramientas	157.652	-	
Obras en curso	34.822.007	-	
TOTAL	199.476.792		

Fuente: LA PAPELERA

8.23. Detalle de Pasivos y Deudas con Entidades Financieras

Al 31 de julio de 2015 LA PAPELERA S.A. en sus estados financieros registra los siguientes pasivos y deudas con entidades financieras:

Cuadro N° 12 Detalle de Pasivos y Deudas Existentes (al 31 de julio de 2015)
Detalle de Pasivos
Al 31 de Julio de 2015
(expresado en Bolivianos)

Descripción Cuenta	Importe (Bs.)
Obligaciones Tributarias	1.660.624
Obligaciones Laborales	670.094
Cuentas por Pagar Comerciales	20.387.745
Provisiones a Corto Plazo	3.037.955
Otras Cuentas por Pagar	335.636
Obligaciones financieras a corto plazo	18.512.871
Total Pasivos corriente	44.604.925
Obligaciones financieras a largo Plazo	36.754.699
Provisiones para Indemnización	10.612.619
Total Pasivo no corriente	47.367.318
TOTAL PASIVO	91.972.243

Fuente: LA PAPELERA

Detalle de Obligaciones financieras (corto y largo plazo)
31 DE JULIO 2015
(Expresado en Bolivianos)

Nombre del Prestatario	Fecha Inicial	OPERACIÓN	Monto Original del Préstamo	Moneda	Saldo Vigente (en bolivianos)	Tasa de Interés (1)	Fecha de Amortización Final (2)	Garantía	
BANCO BISA S.A	31/08/2012	OP-705902	10.939.554	MN	6.679.712	VARIAB	5,50%	30/08/2019	MAQUINARIA
BANCO BISA S.A	16/04/2015	OP-931009	1.514.750	MN	1.514.750	FIJA	6,00%	12/10/2015	HIPOTECARIA-PRENDA INVENTARIOS
BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	31/12/2010	OP-20100034658	6.940.000	MN	2.441.851	VARIAB	6,96%	02/01/2018	HIPOTECARIA
BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	29/04/2015	OP-20100054667	5.455.025	MN	5.455.025	FIJA	5,00%	23/04/2016	PRENDA DE INVENTARIOS
BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	29/05/2015	OP-20100055135	3.489.000	MN	3.489.000	FIJA	5,00%	25/11/2015	PRENDA DE INVENTARIOS
BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	30/06/2015	OP-20100055666	10.290.000	MN	10.290.001	FIJA	6,00%	03/06/2020	HIPOTECARIA-PRENDA MAQUINARIA
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	31/03/2015	OP-10108562	1.054.100	MN	16.609	FIJA	5,85%	27/09/2015	PRENDA DE INVENTARIOS
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	15/06/2015	OP-10112006	3.480.000	MN	3.480.000	FIJA	5,85%	12/12/2015	PRENDA DE INVENTARIOS
FORTALEZA SAFI	29/12/2014		21.000.000	MN	21.000.000		6,00%	08/12/2018	Quirografía
OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS					54.366.948				
Inteses por pagar					888.260				
Tarjeta de Credito Corporativa					12.362				
TOTAL OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS					55.267.570				

Fuente: LA PAPELERA

8.24. Relación económica con otra con otras empresas que representan más del 10% del Patrimonio

Al 31 de julio de 2015, LA PAPELERA no tiene relación económica con otra empresa en razón de préstamos o garantías que en conjunto comprometan más del 10% de su Patrimonio.

8.25. Hechos Relevantes

- A partir de enero de 2015, la Sociedad ha designado al Ing. Gonzalo Patricio Baudoin Alanz para ocupar el cargo de Gerente de Comercialización en reemplazo del Sr. René Salinas Godoy, quien cesó sus funciones en el mes de diciembre de 2014.
- A partir del mes de julio de 2015 se ha designado como Gerente de Operaciones de la Planta de Corrugado al Sr. Dieter Carlos Carranza Gutiérrez.

8.26. Descripción del Sector en el que participa LA PAPELERA S.A.

La importación de papel y la fabricación de cartón en Bolivia, la participación de LA PAPELERA en el mercado nacional, principales competidores y ventajas competitivas de la Sociedad, se encuentran detallados en el numeral 9 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones “Bonos LA PAPELERA I”.

9. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis presentado a continuación ha sido realizado sobre los estados financieros de LA PAPELERA S.A. para las gestiones 2013 al 2015 auditados por la firma DELTA CONSULT Auditores y Consultores Ltda. Los estados financieros al 31 de julio de 2015 cuenta con informe de revisión independiente realizado por la firma Centellas Gonzales Consulting Group S.R.L.

Es importante aclarar que la gestión industrial de LA PAPELERA S.A. corresponde al periodo comprendido entre abril de un año y marzo del año siguiente.

Para efectos del presente análisis, los Estados Financieros preparados a marzo de 2013, 2014 y 2015 fueron elaborados en moneda nacional y consideran la variación inflacionaria en base a la Unidad de Fomento a la Vivienda (“UFV”) reexpresado en bolivianos para el ajuste de los rubros no monetarios. Para propósitos comparativos la reexpresión de las cifras se hizo en función al valor de la UFV al 31 de julio de 2015.

Los valores de la UFV a las fechas anteriormente indicadas son las siguientes:

	Marzo 2013	Marzo 2014	Marzo 2015	Julio 2015
Cotización UFV	1.82192	1.92925	2,03986	2,06795

9.1. Balance General

LA PAPELERA presenta un nivel de activos de Bs495 millones a julio de 2015, compuestos principalmente por activos productivos y con cifras que reflejan considerables inversiones en la reposición de maquinaria y modernización de la producción, así como la inversión en su subsidiaria MADEPA S.A. Las inversiones más destacables los últimos años han procurado la diversificación de la oferta en las líneas de bolsas, el incremento en la oferta de corrugados optimizando la producción de laminados y la puesta en marcha de una plana planta de impresión digital.

En virtud a ello, las cuentas más relevantes dentro del activo han sido: i) activos fijos: la planta propia ubicada en la Carretera a Viacha de la ciudad del El Alto La Paz, la planta de impresión digital ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz, la planta de bolsas y sacos ubicada en el km 8 de la carretera antigua a Quillacollo en Cochabamba y oficinas comerciales en el eje troncal y Sucre; ii) Inventarios de mercadería y materia prima; iii) cuentas comerciales por cobrar; iv) inversiones permanentes en su subsidiaria productiva MADEPA S.A. En suma dichas cuentas han representado más de 90% del Activo.

Las inversiones realizadas y el incremento en sus actividades durante los últimos años han sido financiados en primera instancia con capital propio, y en menor medida han conllevado un mayor nivel de apalancamiento, alcanzando un pasivo de Bs92 millones frente a un patrimonio de Bs403 millones a julio 2015.

Al cierre de julio de 2015, la deuda financiera de LA PAPELERA alcanzó a Bs55 millones, con un perfil de pagos 33% a corto plazo y 67% a largo plazo. Dicho endeudamiento ha sido contratado principalmente con la banca local y mediante emisión de valores de deuda privada en moneda nacional.

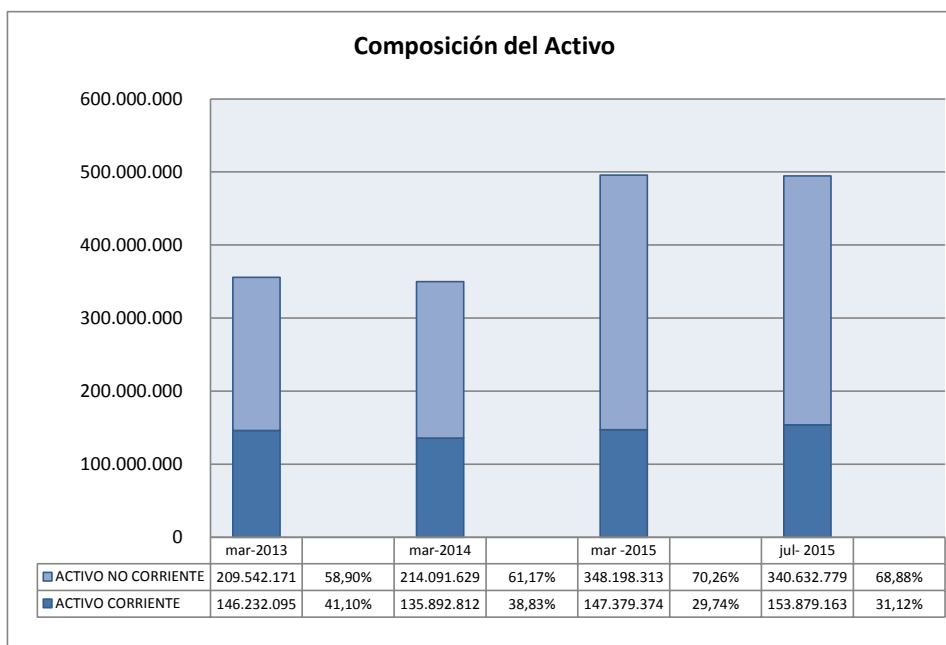
Para las próximas gestiones la empresa estima encarar un nivel de inversiones por cerca de USD30 millones, para lograr una mayor diversificación del portafolio de productos, así como para mejorar su productividad. Con dichas inversiones la empresa busca una progresiva mayor generación operativa de caja y un incremento de los márgenes con mayor estabilidad en el tiempo.

9.2. Activo

El Activo total de la empresa al 31 de marzo de 2014 fue de Bs349,984,441, inferior en 1,63% (Bs5,789,824) al registrado al 31 de marzo de 2013 cuando alcanzó los Bs355,774,266 situación originada principalmente por la disminución del Activo Corriente. Al 31 de marzo de 2015 el Activo de la Sociedad alcanzó un monto de Bs495, 577,687cifra superior en 41,60% (Bs145,593,245) respecto a la registrado en la gestión anterior, principalmente referida a la cuenta de Bienes de Uso. Al 31 de julio de 2015 el Activo total alcanza a Bs494,511,942.

La composición del Activo total, se encuentra representada gráficamente de la siguiente manera:

Gráfico N° 1 Composición del Activo



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.2.1.1. Activo Corriente

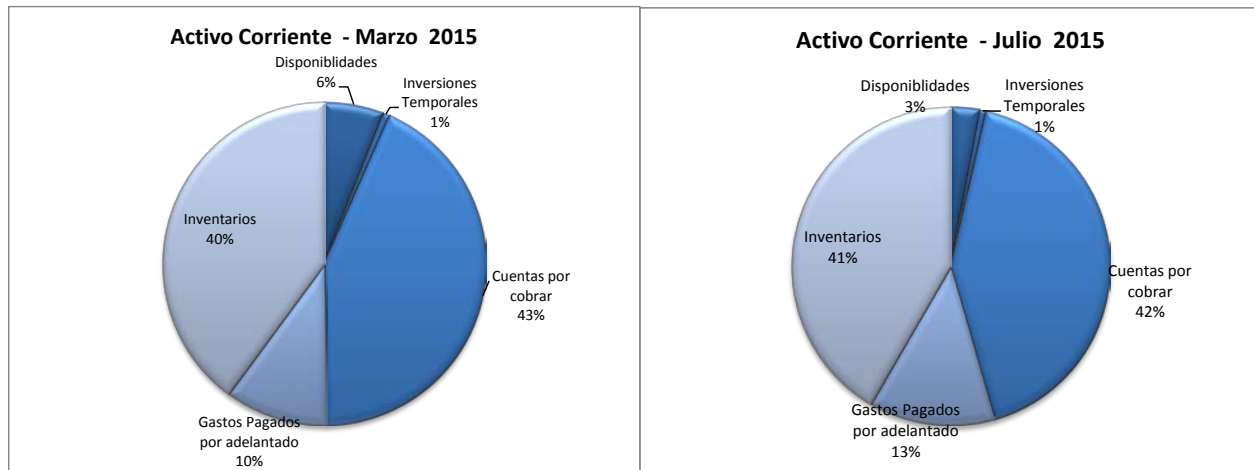
El **Activo Corriente** de LA PAPELERA representó el 41.10%, 38.83%, 29.74% y 31.12% del Activo total al cierre a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio 2015, respectivamente.

El Activo Corriente de la Sociedad a marzo de 2013 alcanzó a Bs146,232,095 registrando una disminución de Bs10,339,282 (7,07%) para la gestión 2014, que alcanzó a Bs135,892,812. Para marzo de 2015 el Activo Corriente registra la suma de Bs147,379,374, monto superior en 8.45% (Bs11,486,561) al registrado en la gestión anterior. Al corte efectuado a julio de 2015, el Activo Corriente alcanza a Bs153,879,163.

La disminución presentada en la gestión 2014 se debe principalmente a las variaciones en las cuentas de Efectivo, Inversiones Temporales e Inventarios.

Se presenta a continuación la composición de cuentas al cierre de gestión 2015 y a julio 2015:

Gráfico N° 2 Activo Corriente



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

A continuación se detallan las principales cuentas del Activo corriente:

Los **Inventarios** que están conformados por materias primas, mercaderías en tránsito, productos semi-elaborados y productos terminados destinados para la venta, al 31 de marzo de 2014 se alcanzó Bs52,607,227 el mismo que fue inferior en 12.11% (Bs7,249,829) al registrado a marzo de 2013 que fue de Bs59,857,055. Para marzo de 2015 los inventarios nuevamente se incrementan en 11.78% (Bs6,196,603) alcanzando la suma de Bs58,803,830. Finalmente a julio de 2015 esta cuenta alcanza la suma de Bs64,049,205.

Esta cuenta significó el 16.82%, 15.03% y 11.87% del Activo total a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio de 2015 significó el 12,95% del Activo Total

Las **Cuentas por Cobrar comerciales**, juntamente con las otras cuentas por cobrar (con el personal, accionistas y otras) tuvieron un comportamiento creciente es las gestiones analizadas, registrando las siguientes cifras: Bs52,896,554 a marzo de 2013, incrementándose en 10.66% (Bs5,639,610) para marzo de 2014, donde alcanzó la suma de Bs58,536,164; los cuales se incrementan nuevamente en 8.65% (Bs5,061,329) alcanzando los Bs63,597,493 a marzo de 2015. A julio de 2015 estas cuentas alcanzan a Bs64,609,926.

Estas cuentas representaron el 14.87%, 16.73%, 12.83% y 13.07% del total de Activos a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015, respectivamente.

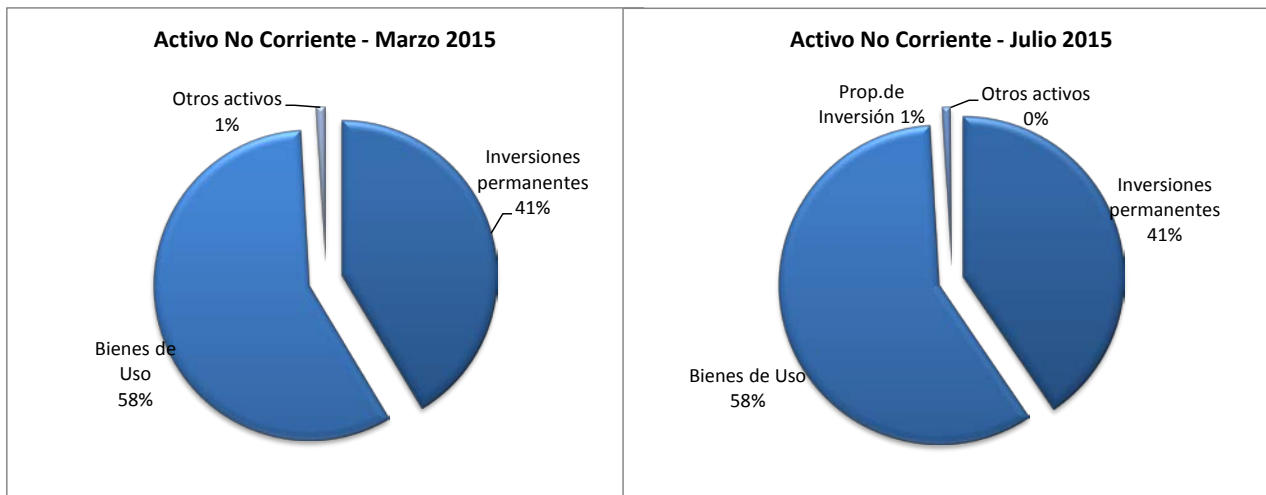
9.2.1.2. Activo No corriente

El **Activo No Corriente** representó el 58.90%, 61.17%, 70.26% y el 68.88% del Activo total a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015, respectivamente.

El Activo No Corriente de LA PAPELERA a marzo de 2014 registró un monto de Bs214,091,629, superior al monto registrado a marzo de 2013 cuando fue de Bs209,542,171, ésta variación significó un crecimiento de 2.17% (Bs4,549,458). Para marzo de 2015, el Activo No Corriente se incrementa significativamente en 62.64% (Bs134,106,684) alcanzando los Bs348,198,313; dicha situación fue originada principalmente por el crecimiento de las inversiones permanentes y en el Activo Fijo (Bienes de Uso). A julio de 2015 el Activo Corriente alcanza a Bs340,632,779.

La participación de las cuentas más representativas al cierre de la gestión 2015 y julio de 2015 se puede apreciar en el siguiente gráfico.

Gráfico Nº 3 Activo No Corriente



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Las principales cuentas del Activo No Corriente son los Activos Fijos (Bienes de Uso) y las Inversiones Permanentes donde:

La **cuenta Activo Fijo menos depreciación acumulada** (Bienes de Uso) de LA PAPELERA al 31 de marzo de 2014, alcanzó un monto de Bs109,683,382 presentando un incremento de 0.69% (Bs754,692) en referencia al registrado a marzo de 2013 cuando alcanzó a Bs108,928,690.

Para marzo de 2015 esta cuenta muestra un incremento significativo e importante de 83.25% (Bs91,313,812) registrando la suma de Bs200,997,193, esto debido a que se incorporó contablemente el revaluó técnico practicado sobre la integridad de terrenos y edificios, mismo que fue realizado por un perito independiente. A julio de 2015, registró la suma de Bs199,476,792.

Esta cuenta significó el 30.62%, 31.34%, 40.56% y el 40.34% del Activo total a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015, respectivamente.

La segunda cuenta más importante es la de **Inversiones Permanentes**, que está compuesta principalmente por la participación accionaria en MADEPA S.A., (94,995% de las acciones emitidas), por lo que LA PAPELERA se constituye en "Controladora" de la misma, cuenta que registró al 31 de marzo de 2014 Bs102,209,113, monto superior en un 4.15% (Bs4,075,776) al que se presenta en marzo 2013 que fue de Bs98,133,337.

Posteriormente en marzo de 2015 las inversiones permanentes se incrementan significativamente en un 41.03% (Bs41,934,392) alcanzando la suma de Bs144,143,505. A julio de 2015 muestra una suma de Bs138,009,698.

Esta cuenta representó el 27.58%, 29.20%, 29.09% y 27,91% del Activo total de la sociedad a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015, respectivamente.

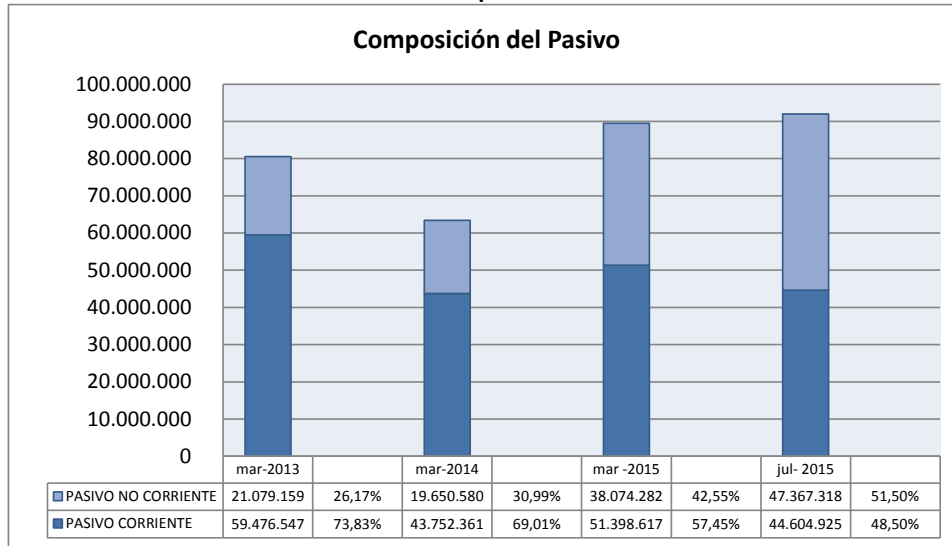
9.2.2. Pasivo

Al 31 de marzo de 2014, el Pasivo de la Sociedad fue de Bs63,402,941 inferior en 21.29% (Bs17,152,765) al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs80,555,706, situación originada por el decrecimiento tanto de la porción corriente como la no corriente. Para marzo de 2015 el total Pasivo se incrementa en Bs26,069,958 (41.12%) situándose en Bs89,472,899; dicha variación se debe principalmente al incremento de las cuentas de obligaciones financieras a corto y largo plazo.

A julio de 2015 el Pasivo de la Sociedad alcanza a Bs91,972,243.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, entre las gestiones analizadas existió siempre un predominio de la porción corriente del Pasivo.

Gráfico N° 4 Composición del Pasivo



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.2.2.1. Pasivo Corriente

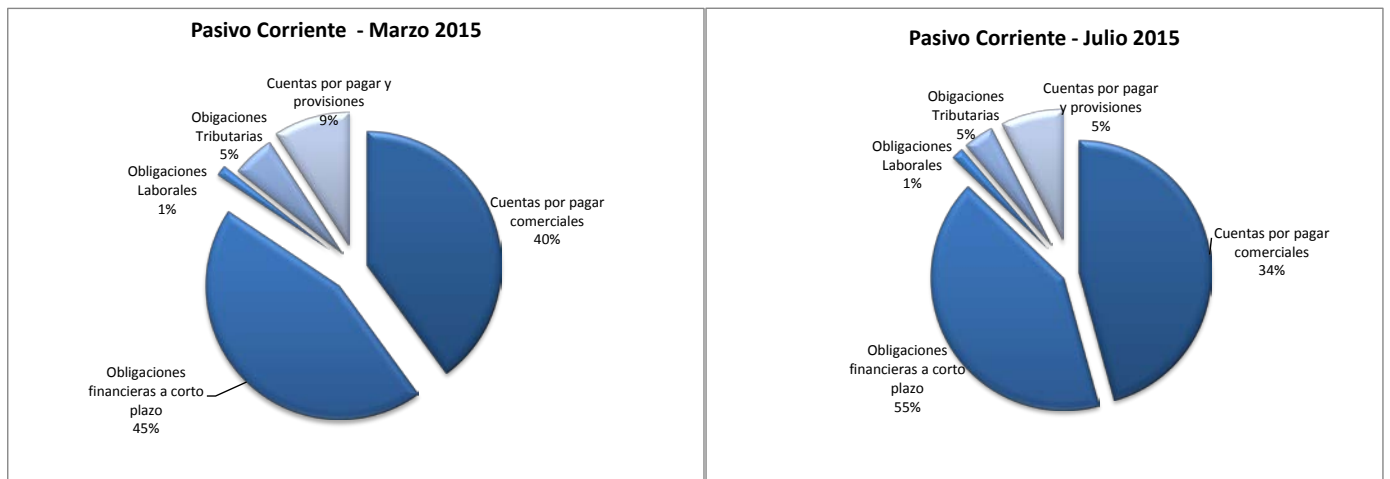
El Pasivo Corriente representó el 16.72%, 12.50%, 10.37% y 9.02% del Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015, respectivamente.

El Pasivo Corriente de la Sociedad a marzo de 2014 fue de Bs43,752,361 inferior en un 26.44%, es decir disminuyeron en Bs15,724,186 al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs59,476,547. Dicha situación se originó por la disminución en todas las cuentas que componen el Pasivo Corriente.

Para marzo de 2015, los pasivos corrientes experimentan un incremento equivalente al 17.48% (Bs7,646,256), situándose en Bs51,398,617. A julio de 2015 alcanza a Bs44,604,925.

La participación de estas cuentas respecto del Pasivo Corriente se la puede apreciar en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 5 Pasivo Corriente



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Las dos principales cuentas son la de Proveedores o cuentas por pagar comerciales y la porción corriente de Obligaciones Financieras, en ambas gestiones.

En la gestión 2014 la cuenta de **Cuentas por pagar comerciales o Proveedores** representó el 53.02% del Pasivo Corriente y el 6.63% del total de Pasivo y Patrimonio de la Sociedad, registrando la suma de Bs23,197,384, monto inferior en 8.43% (Bs2,136,375) al registrado en la gestión 2013, cuando alcanzó a Bs25,333,759. Para marzo 2015 esta cuenta representa 39.96% del Pasivo Corriente y el 4.14% del total Pasivo y Patrimonio, disminuyendo nuevamente en 11.46% (Bs2,658,641) comparado con la gestión anterior, y alcanzando los Bs20,538,743.

A julio de 2015, esta cuenta registra la suma de Bs20,387,745 que representa el 45.71% del Pasivo Corriente y el 4.12% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

En cuanto a la porción corriente de **Obligaciones Financieras**, o deudas a corto plazo el 2014 se situaron en Bs10,459,858 representando el 23.91% del Pasivo Corriente y el 2.99% del Pasivo y Patrimonio, monto inferior en 52.17% (Bs11,408,391) respecto al 2013 cuando fue de Bs21,868,249, importe que representó el 6.15% del total Pasivo y Patrimonio a esa fecha. Al 31 de marzo de 2015 esta cuenta se incrementa en 118.39% (Bs12,383,098), representando el 44.44% del Pasivo Corriente y el 4.61% del Pasivo y Patrimonio, situándose en Bs22,842,955.

Finalmente a julio de 2015, esta cuenta registra la suma de Bs18,512,871 que representa el 41.50% del Pasivo corriente y el 3.74% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

9.2.2.2. Pasivo No corriente

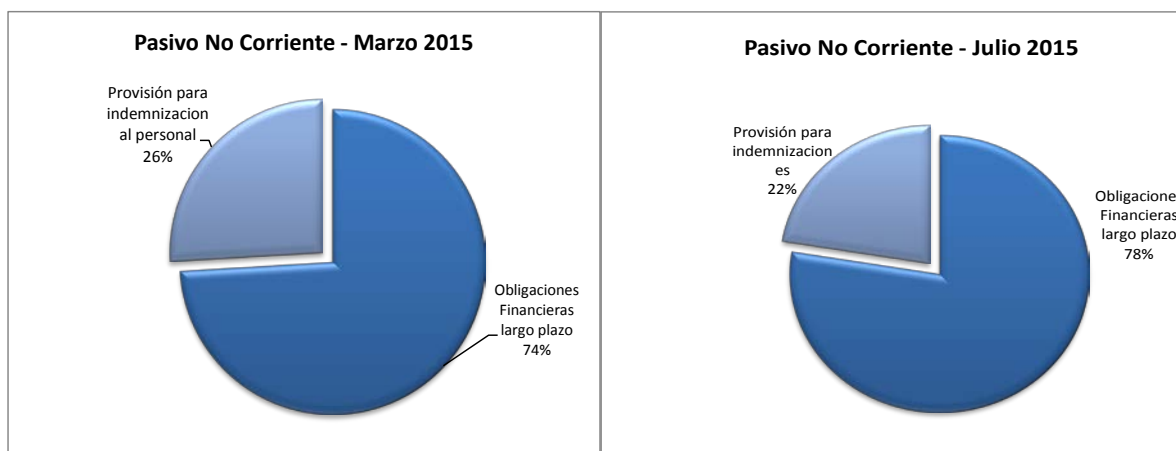
El Pasivo No Corriente representó el 5.92%, 5.61%, 7.68% y el 9.58% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio 2015, respectivamente.

El Pasivo No Corriente de LA PAPELERA a marzo de 2014 alcanzó a Bs19,650,580, monto que presentó un decremento de 6.78% (Bs1,428,578) al que se registró a marzo de 2013, cuando fue de Bs21,079,159; dicha variación se originó en la disminución de las obligaciones bancarias por pagar a largo plazo.

Para el 31 de marzo de 2015, el Pasivo no Corriente alcanzó a Bs38,074,282, monto superior en 93.76% (Bs18.423,702) respecto al registrado en la pasada gestión. Esta variación nuevamente se atribuye al incremento en las Obligaciones Bancarias de Largo Plazo.

A continuación se presenta gráficamente la composición del Pasivo no Corriente al cierre de la gestión 2015 y a julio de 2015:

Gráfico N° 6 Pasivo No Corriente



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

La cuenta más representativa del Pasivo No Corriente es la cuenta **Obligaciones Financieras a largo plazo**, la cual en las gestiones analizadas representaron más del 50% del Pasivo no Corriente. A marzo de 2013 registra la suma de Bs12,343,245 que representa el 3,47% del Pasivo y Patrimonio y el 58.56% del Pasivo no Corriente; para marzo de 2014 esta cuenta disminuye en 15.11% (Bs1,865,269) y alcanza los Bs10,477,976, representando el 2.99% del total Pasivo y Patrimonio y el 53.32% de la porción no corriente. Retornando con la tendencia creciente al término de la gestión 2015 las deudas bancarias suman Bs28,200,372, mostrando un incremento del 169.14% (Bs17,722,396) representando el 74.07% de la porción no corriente y el 5.69% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

Finalmente a julio de 2015 las obligaciones financieras a largo plazo alcanzan a Bs36,754,699 y representan el 77.60% del Pasivo no Corriente y el 7.43% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

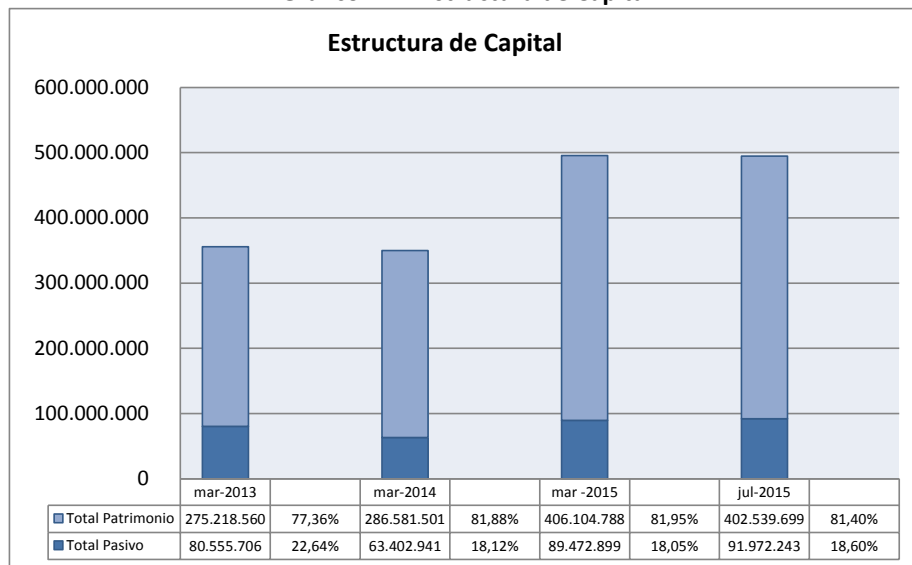
9.2.3. Patrimonio

El Patrimonio de LA PAPELERA al 31 de marzo de 2013 alcanzó Bs275,218,560, siendo inferior en 4.13% (Bs11,362,941) al monto registrado a marzo de 2014 cuando alcanzó en Bs286,581,501, situación originada principalmente por el incremento en la cuenta de reserva legal, superávit por medición de inversiones y los resultados acumulados. Al 31 de marzo de 2015, el Patrimonio registró Bs406,104,788, siendo superior en 41.71% (Bs119,523,287) al monto registrado en la gestión anterior. Finalmente a julio de 2015, alcanzo a Bs402,539,699.

El Patrimonio representó el 77.36%, 81.88%, 81.95% y 81.40% de la estructura de capital, total Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

Como se puede apreciar en el gráfico que se presenta a continuación, en las gestiones analizadas siempre existió un predominio del Patrimonio sobre el Pasivo dentro de la estructura de capital de la Sociedad.

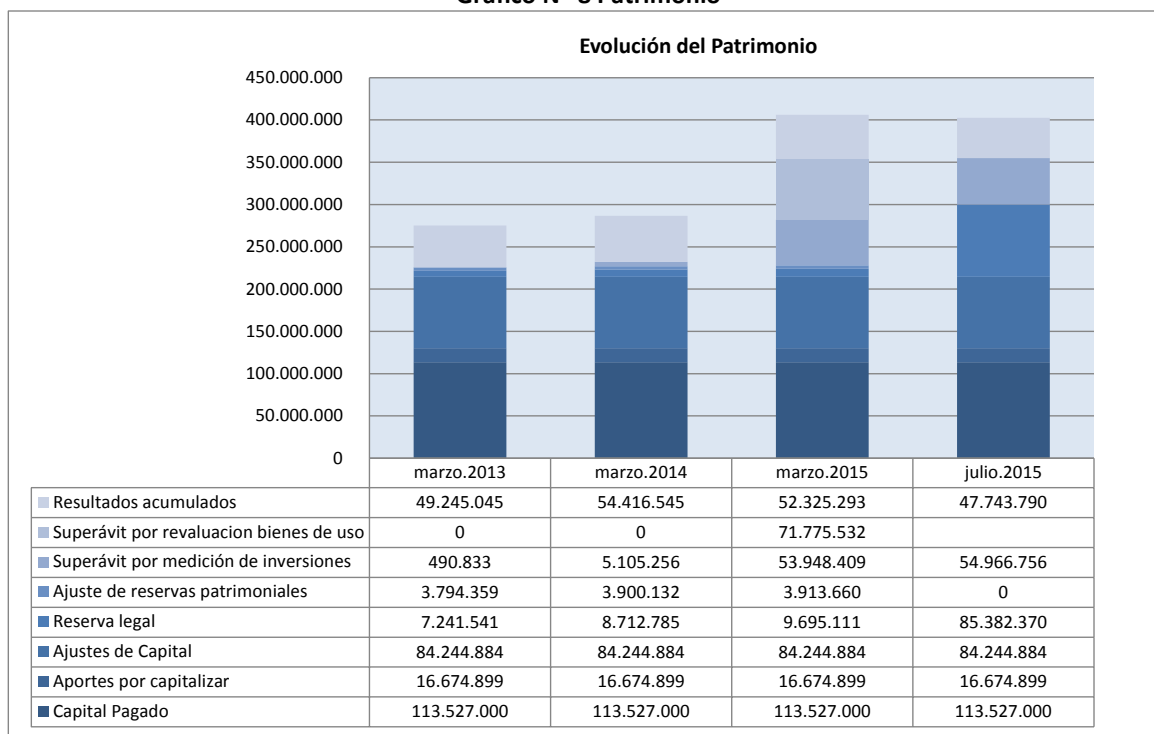
Gráfico N° 7 Estructura de Capital



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

El siguiente gráfico muestra la estructura y evolución del Patrimonio durante las gestiones analizadas, donde se percibe que las cuentas principales corresponden a: Capital Pagado, Resultados Acumulados y Ajuste a capital.

Gráfico N° 8 Patrimonio



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

La cuenta **Capital Pagado**, es la principal entre las cuentas del Patrimonio de LA PAPELERA al 31 marzo de las gestiones 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015 alcanzó un monto de Bs113,527,000. Esta cuenta representa el 31.91%, 32.44%, 22.91% y 22.96% del Pasivo y Patrimonio de marzo 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015.

Una segunda cuenta con relevancia entre las cuentas del Patrimonio son los **Ajustes de Capital**, que han representado el 23.68%, el 24.07%, el 17.00% y el 17.04% del Pasivo y Patrimonio al 31 de marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente. Esta cuenta ha alcanzado en la gestiones antes mencionadas la suma de Bs84,244,884.

Finalmente, los **Resultados Acumulados** al 31 de marzo de 2014 alcanzaron a Bs54,416,545, superior en 10.50% (Bs5,171,500) al alcanzado en la gestión 2013, cuando llegó a Bs49,245,045. Para el 31 de marzo de 2015, estos resultados decrecieron en un 3.84% (Bs2,091,252) alcanzando así a Bs52,325,293. A julio de 2015 alcanzan a Bs47,743,790.

Los Resultados Acumulados significaron, el 13.84%, 15.55%, 10.56% y el 9.65% del total Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

9.3. Estado de Resultados

La empresa ha alcanzado ventas por Bs219 millones la última gestión concluida en marzo 2015 y ha presentado un crecimiento moderado de las mismas, sin embargo los costos directos y los costos fijos administrativos y de comercialización se han incrementado las últimas gestiones debido a los siguientes factores: i) Factor salario, por el incremento de la cantidad de operadores e incrementos salariales legales; ii) Factor fletes de transporte, debido al incremento en ventas de grandes clientes en el interior del país y una subida de precios en el transporte; iii) Factor depreciación, originado en las mayores inversiones en activos fijos. En consecuencia, a pesar de los incrementos en ventas, el impacto de los costos anteriores ha reducido los márgenes finales motivando a la empresa a seguir encarando inversiones que le permitan mejorar su productividad futura.

9.3.1. Ventas

Las **Ventas Netas** (nacionales exportación y en zona franca) de LA PAPELERA fueron incrementándose en las gestiones analizadas, al 31 de marzo de 2013 fueron de Bs210,466,384, al cierre de gestión 2014 se incrementaron en 3.06% (Bs6,434,512) y alcanzaron a Bs216,900,896, a marzo de 2015 estas suman Bs219,256,738, monto 1.09% (Bs2,355,842) superior al registrado en la gestión anterior. Finalmente a julio de 2015 las ventas alcanzaron a Bs71,237,793.

Los ingresos de la sociedad provienen de la venta de artículos de cartón corrugado, cartón micro corrugado, sacos multipliego, bolsas de papel y otros relacionados con el giro principal de su actividad.

9.3.2. Costo de Mercadería Vendida

El Costo de ventas a marzo de 2013 registró Bs140,980,558; para el 2014 estos costos incrementan en 9.01% (Bs12,705,401) registrándose en Bs153,685,959. Para marzo de 2015 los costos de venta incrementan nuevamente en un 4.43% (Bs6,804,544) alcanzando la suma de Bs160,490,503.

A julio de 2015 los costos de la mercadería vendida ascienden a Bs51,418,412.

Esta cuenta representó el 66.98%, 70.86%, 73.20% y el 72,18% respecto a las Ventas netas de LA PAPELERA a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

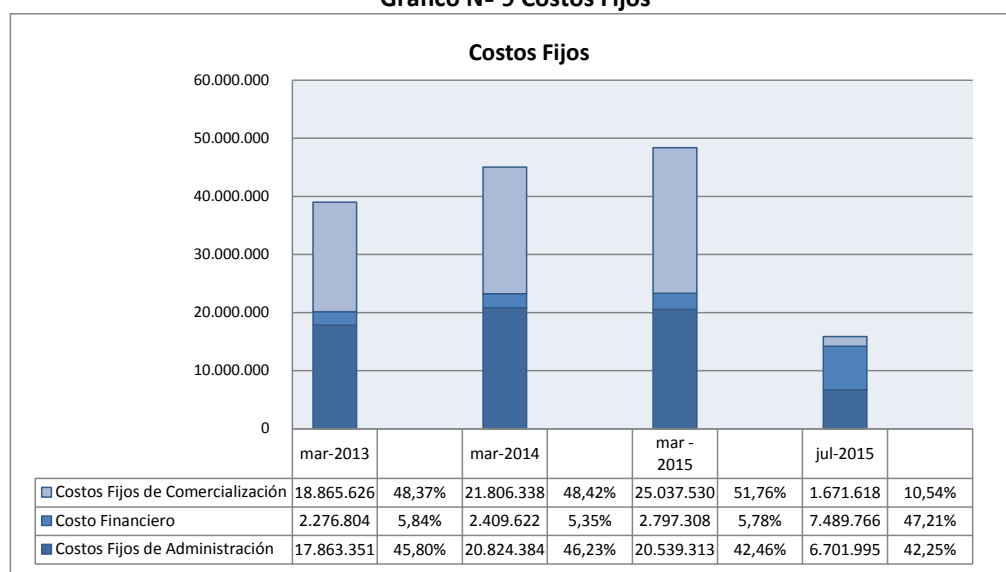
9.3.3. Costos Fijos

Los costos fijos de LA PAPELERA, están compuestos por los Gastos de Administración, Financieros y de Comercialización, los cuales sumaron en marzo de 2013 a Bs39,005,781, se incrementaron en 15.47% (Bs6,034,564) en la gestión 2014, donde alcanzó a Bs45,040,344. A marzo de 2015 la sumatoria de costos fijos alcanza a Bs48,374,151 monto superior en Bs3,333,807 (7,40%) respecto de la gestión anterior. A julio de 2015 la sumatoria de gastos alcanza a Bs15.863.379

La suma de estas cuentas representaron el 18.53%, 20.77%, 22.06% y 22,27% respecto a las Ventas netas de LA PAPELERA a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

A continuación se presenta la composición de los costos fijos a lo largo de las gestiones analizadas:

Gráfico N° 9 Costos Fijos



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Los **Costos de Administración** se han mantenido casi constantes, representando el 45.80% y el 46.23% del total de costos fijos en las gestiones 2013 y 2014 respectivamente, y el 42.46% en la gestión 2015. Esta cuenta ha registrado las siguientes cifras: Bs17,863,351; Bs20,824,384, Bs20,539,313 en el 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

A julio de 2015 alcanzó la suma de Bs6,701,995 representando el 42.25% de los costos fijos de la Sociedad.

Por otro lado, los **Costos de Comercialización** se han mantenido en un contante crecimiento, a marzo de 2013 fue de Bs18,865,626. Para el 2014 experimentó un crecimiento de 15.59% (Bs2,940,712) hasta alcanzar los Bs21,806,338. Posteriormente a marzo de 2015 nuevamente incrementa en 14.82% (Bs3,231,192) alcanzando a Bs25,037,530. Esta cuenta representó el 48.37% y el 48.42%, en las gestiones 2013 y 2014 y el 51.76% del total de costos fijos al cierre del 2015. A julio de 2015 los costos de comercialización alcanzan a Bs1,671,618 y representan el 10.54% del total de costos de la Sociedad.

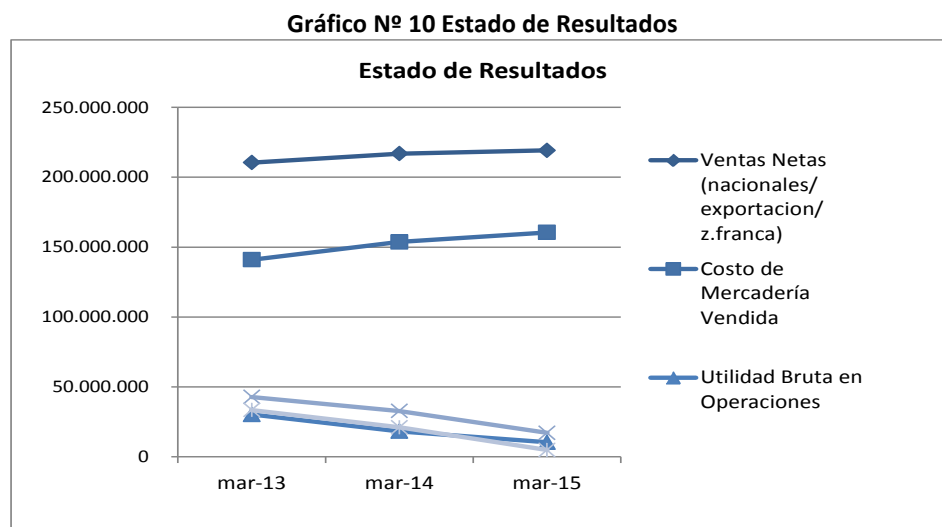
9.3.4. Resultado del Ejercicio

LA PAPELERA ha presentado los siguientes resultados: Para el 2013 los resultados obtenidos fueron de Bs33,398,392, posteriormente se obtiene un resultado menor en 36.95% (Bs12,339,418) alcanzando la suma de Bs21,058,975 y finalmente al cierre de marzo de 2015 se obtiene un resultado de Bs4,793,866, cifra inferior en 77.24% (Bs16,265,108) al registrado en la gestión anterior.

A julio de 2015 los resultados del ejercicio correspondiente a los 4 meses posteriores al cierre, alcanzan la suma negativa de Bs4,777,401.

A pesar de que la Sociedad ha presentado un crecimiento moderado en sus ventas, el impacto de los costos directos y los costos fijos administrativos y de comercialización que se han venido incrementado las últimas gestiones anteriores, han reducido los márgenes finales motivando a la empresa a seguir encarando inversiones que le permitan mejorar su productividad futura.

A continuación se presenta de forma gráfica los resultados obtenidos en las 3 gestiones analizadas:



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.4. Indicadores Financieros

Cuadro N° 13: Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	mar-2013	mar-2014	mar 2015	jul 2015
Liquidez				
Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2,46	3,11	2,87	3,45
Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios)/(Pasivo Corriente)	1,45	1,90	1,72	2,01
Apalancamiento				
Razón de Endeudamiento (Total Pasivos / Total Activos)	0,23	0,18	0,18	0,19
Razón Deuda Capital	0,71	0,56	0,79	0,81
Activo/Patrimonio	1,29	1,22	1,22	1,23
Pasivo/Patrimonio	0,29	0,22	0,22	0,23
Deuda Financiera sobre Patrimonio	0,12	0,07	0,13	0,14
Proporción Deuda a Corto Plazo (Total Pasivo Corriente / Total Pasivo)	0,74	0,69	0,57	0,48
Proporción Deuda a Largo Plazo (Total Pasivo No Corriente / Total Pasivo)	0,26	0,31	0,43	0,52
Actividad				
Eficiencia Operativa (Costo de Venta + Gastos Administrativos) / (Total Activo)	0,51	0,57	0,42	0,14
Eficiencia Administrativa (Gastos Administrativos / Total Activos)	0,11	0,13	0,10	0,03
Rotación de Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Proveedores)	5,58	6,63	7,82	2,53
Rotación de Cuentas por Cobrar (Venta de productos / Exigibles)	3,98	3,71	3,45	1,10
Rentabilidad				
Rendimiento del Patrimonio (ROE) Resultado Neto de la Gestión/Patrimonio Promedio	10,4%	6,5%	1,5%	n/a
Rendimiento del Activo (ROA) Resultado Neto de la Gestión/Activo Promedio	8,3%	5,3%	1,2%	n/a
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad / Patrimonio)	0,12	0,07	0,01	n/a
Rentabilidad sobre Capital (Utilidad / Capital)	0,29	0,19	0,04	n/a
Rentabilidad sobre Activos (Utilidad / Activos)	0,09	0,06	0,01	n/a
Solvencia				
Solidez (patrimonio/Activos)	0,77	0,82	0,82	0,81

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA.

9.4.1. Liquidez

Coefficiente de Liquidez (Activo Corriente/ Pasivo Corriente)

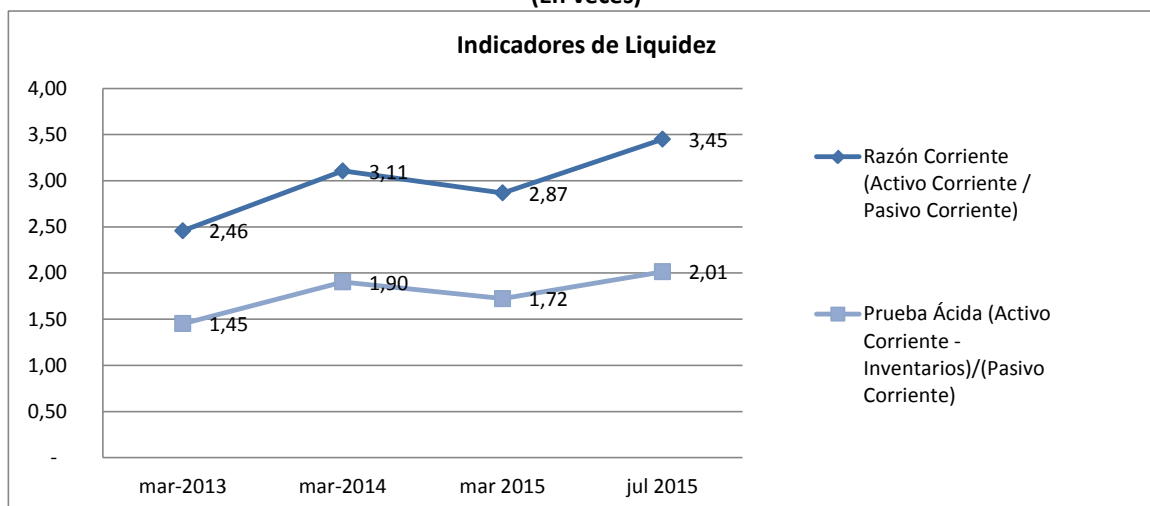
Expresado por el activo corriente entre el pasivo corriente, básicamente muestra la capacidad que tiene la empresa de poder cubrir sus deudas de corto plazo con sus activos de corto plazo. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 2.46, 3.11 y 2.87 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio este ratio registro un nivel de 3.45 veces.

Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios) / (Pasivo Corriente)

Este ratio, muestra la capacidad de la empresa de poder cubrir sus deudas de corto plazo con sus activos de corto plazo, excluyendo aquellos activos de no muy fácil liquidación, como son los inventarios. En términos simples, es la capacidad de una empresa de poder cubrir sus obligaciones a corto plazo con su dinero disponible y sus activos más líquidos. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 1.45, 1.90, 1.72 y 2.01 veces, a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

Se presenta gráficamente estos resultados a continuación:

**Gráfico Nº 11 Indicadores de Liquidez
(En veces)**



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.4.2. Apalancamiento

Razón de Endeudamiento (Total Pasivo/ Total Activo)

La razón de endeudamiento muestra el porcentaje que representa el total de pasivos de la empresa, en relación a los activos totales de la misma. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 0.23 veces a marzo de 2013 y 0.18 veces, a marzo de 2014 y 2015 y 0.19 veces a julio de 2015.

Razón Deuda Capital (Total Pasivo/Total Capital Social)

La razón deuda capital, indica la relación de todas las obligaciones financieras de la empresa con terceros en relación al total de su patrimonio neto. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 0.71, 0.56, 0.79 y 0.81 veces, a marzo de 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

Activo Patrimonio (Total Activo / Total Patrimonio)

El ratio muestra el porcentaje que representa el patrimonio en comparación del activo total de la empresa. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 1.29 a marzo 2013 y 1.22 veces, a marzo de 2014 y 2015. A julio de 2015 alcanza a 1.23 veces.

Razón deuda Patrimonio

La razón deuda a patrimonio refleja la relación de todas las obligaciones financieras con terceros de la Sociedad en relación al total de su patrimonio neto. Es decir, el ratio indica si las obligaciones con terceros son mayores o menores que las obligaciones con los accionistas de la Sociedad. Este indicador alcanzó los resultados de 0.29 a marzo de 2013 y 0.22 veces, a marzo de 2014 y 2015. A julio de 2015 alcanza a 0.23 veces.

Deuda Financiera sobre Patrimonio (Obligaciones Bancarias de Corto Plazo + Obligaciones Bancarias de Largo Plazo/ Patrimonio)

El ratio muestra el porcentaje que representa las deudas financieras de corto y largo plazo respecto al patrimonio de la empresa. Este indicador alcanzó los resultados de 0.12, 0.07, 0.13 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio de 2015 alcanza a 0.14 veces.

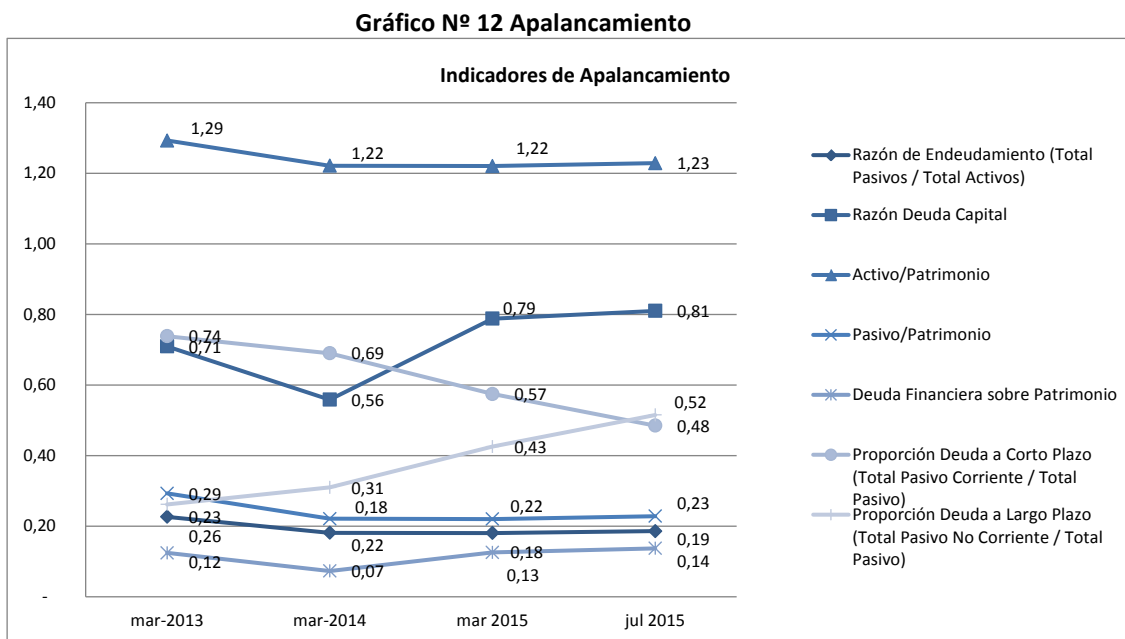
Proporción Deuda a Corto Plazo (Total Pasivo Corriente / Total Pasivo)

Este ratio muestra el porcentaje que representan los pasivos de corto plazo en relación al total pasivo de la empresa. Este indicador alcanzó los resultados de 0.74, 0.69, 0.57 veces a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente, y 0.48 veces a julio de 2015.

Proporción Deuda a Largo Plazo (Total Pasivo No Corriente / Total Pasivo)

La proporción deuda a largo plazo indica lo mismo que el anterior ratio (proporción deuda a corto plazo, pero en relación a los pasivos de largo plazo). Este indicador alcanzó los resultados de 0.26, 0.31 y 0.43 veces a marzo 2013, 2014 y 2015 respectivamente. A julio de 2015 alcanza 0.52 veces.

A continuación se presentarán de forma gráfica los ratios de apalancamiento anteriormente presentados:



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.4.3. Actividad

Eficiencia Operativa (Costo de Venta + Gastos Administrativos) / (Total Activo).

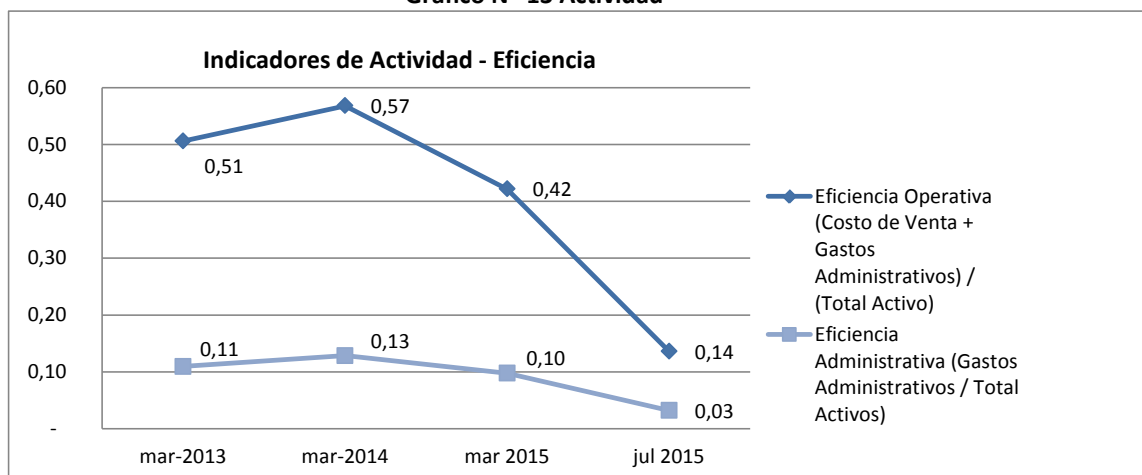
La eficiencia operativa, representada por la suma del costo de venta y de los gastos de administración entre el total de los activos, indica básicamente el costo de mantener el activo total de la empresa. Este indicador alcanzó los resultados de 0.51, 0.57 y 0.42 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio de 2015 alcanza a 0.14 veces.

Eficiencia Administrativa (Gastos Administrativos / Total Activos)

El presente ratio muestra la relación entre los gastos administrativos y el total de activos de la empresa. Este indicador se mantuvo con 0.11, 0.13, 0.10 y 0.03 veces, a marzo 2013, 2014, 2015 y julio de 2015, respectivamente.

Se presenta a continuación de forma gráfica los ratios de actividad anteriormente presentados:

Gráfico N° 13 Actividad



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Rotación de Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Proveedores)

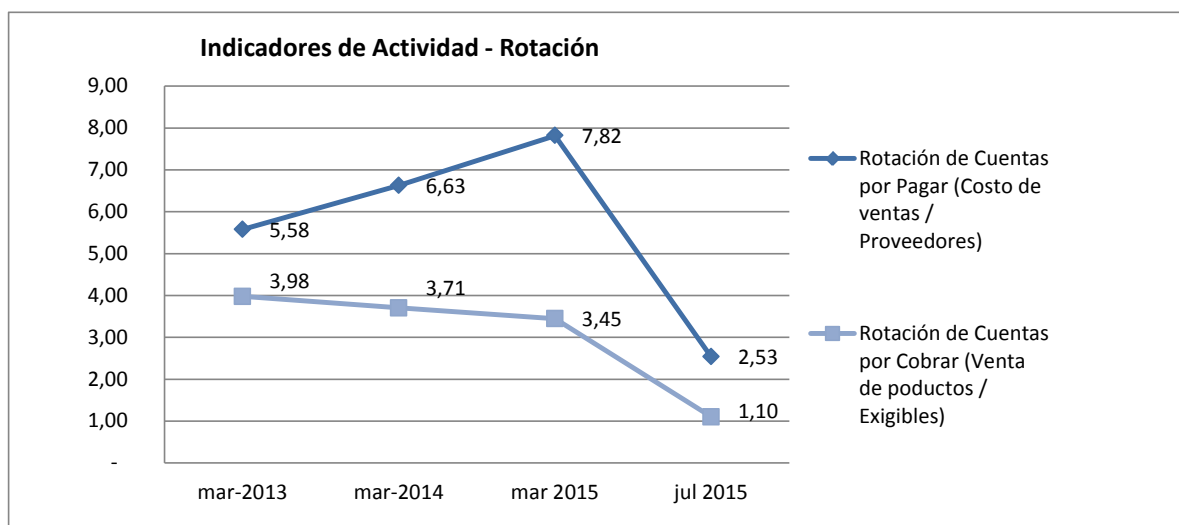
El indicador de rotación de cuentas por pagar se interpreta como las veces promedio al año en que la Sociedad convirtió sus compras en "Cuentas por Pagar". Este indicador mostró los siguientes resultados 5.58, 6.63 y 7,82 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio de 2015 alcanza a 2.53 veces.

Rotación de Cuentas por Cobrar (Venta de productos / Exigibles)

Al igual que en la rotación de cuentas por pagar, la rotación de cuentas por cobrar se interpreta como las veces promedio al año que se realizan cobros a los clientes. Este indicador mostró los siguientes resultados 3.98, 3.71 y 3,45 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A julio de 2015 alcanza a 1.10 veces.

Se presenta a continuación de forma gráfica los ratios de actividad respecto a la rotación anteriormente presentados:

Gráfico N° 14 Rotación de cuentas por pagar y cobrar



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.4.4. Rentabilidad

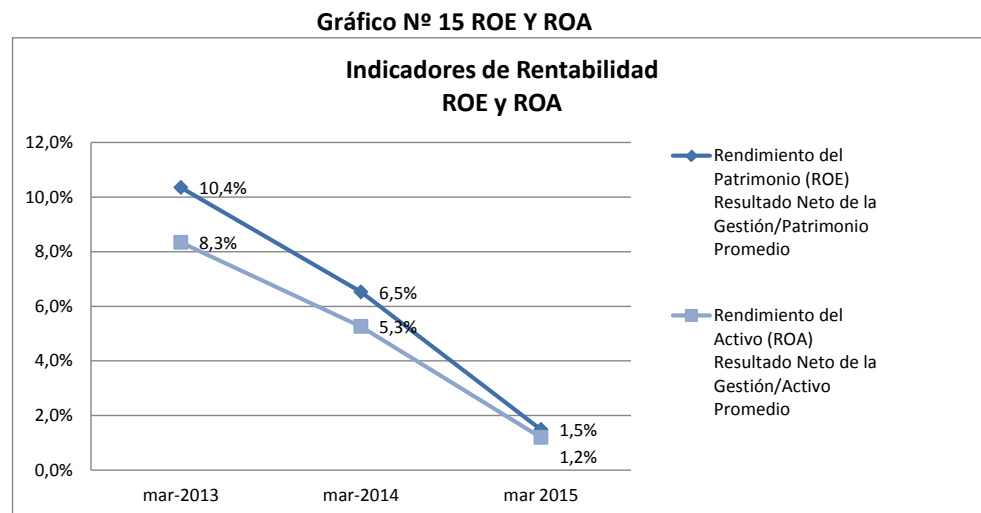
ROE (Retorno sobre Patrimonio) (Utilidad Neta / Patrimonio).

El ROE, corresponde al porcentaje de utilidades o pérdidas que puede tener la empresa, en relación a cada unidad monetaria que se ha invertido en el patrimonio de la misma. Este indicador alcanzó los resultados de 10.4%, 6.50% y 1.5%, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

ROA (Retorno sobre Activos) (Utilidad Neta / Activos)

El ROA, al igual que el ROE representa el porcentaje de utilidades o pérdidas de la empresa pero, en este caso, en relación a los activos de la misma. Este indicador alcanzó los resultados de 8.30%, 5.3% y 1.2% a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

Como ya se había mencionado anteriormente en los puntos referidos a las utilidades y resultados obtenidos en los ejercicios analizados, la disminuciones registradas en estas cuentas, producto del incremento de los costos directos, costos fijos administrativos y de comercialización han repercutido en los márgenes finales, por consiguiente en el ROE y ROA, como se puede apreciar en el gráfico siguiente:



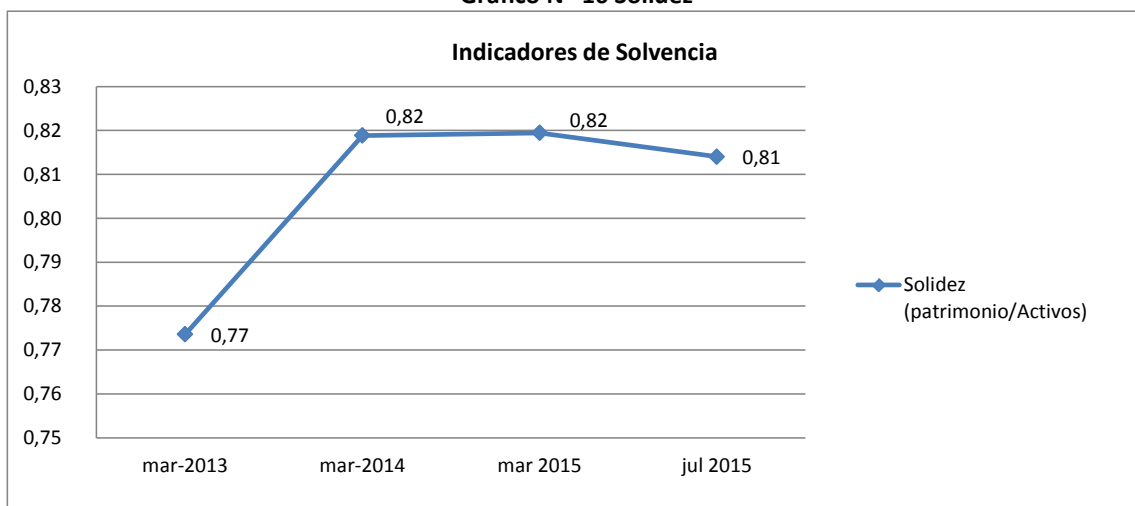
Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.4.5. Solvencia

El indicador de solidez refleja la capacidad de la empresa para endeudarse, dado su respaldo patrimonial. Este indicador mostró los siguientes resultados 0.77 veces a marzo de 2013 y 0.82 veces, a marzo de 2014 y 2015. A julio de 2015 alcanza a 0.81 veces.

Se presenta gráficamente la evolución del indicador de solvencia:

Gráfico N° 16 Solidez



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

9.5. Cálculo de Compromisos Financieros

Relación de Endeudamiento (“RDP”): $RDP \leq 2$

$$RE = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} \leq 2$$

Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda (“RCD”): $RCD \geq 1.2$

$$RCD = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{EBITDA}}{\text{Amortización de Capital e Intereses}} \geq 1,2$$

Razón Corriente (“RC”): $RC \geq 1.2$

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \geq 1,2$$

El siguiente cuadro muestra el cálculo de los compromisos financieros de LA PAPELERA S.A. para las gestiones 2013, 2014, 2015 y a julio de 2015; donde se percibe el cumplimiento de éstos indicadores en las gestiones analizadas:

Cuadro N° 14: Cálculo de Compromisos Financieros

	mar.-13	mar.-14	mar.-15	jul.-15
Relación de Endeudamiento ("RDP"): $RDP \leq 2$				
Pasivo Total	80.555.705,57	63.402.940,75	89.472.899,18	91.972.243,00
Patrimonio Neto	275.218.560,09	286.581.500,66	406.104.787,61	402.539.699,00
	0,29	0,22	0,22	0,23
Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda ("RCD"): $RCD \geq 1.2$				
Activo Corriente + EBITDA	183.879.338,38	192.587.996,57	221.744.561,64	223.927.302,00
Amortización de Capital e Intereses	21.868.248,90	10.459.857,78	22.842.955,30	18.512.871,00
	8,41	18,41	9,71	12,10
Razón Corriente ("RC") ≥ 1.2				
Activo Corriente	146.232.094,78	135.892.812,35	147.379.373,81	153.879.163,00
Pasivo Corriente	59.476.547,04	43.752.360,70	51.398.617,15	44.604.925,00
	2,46	3,11	2,87	3,45

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Ratio deuda a patrimonio ("RDP")

Donde:

Pasivo Total: es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Patrimonio Neto: es la diferencia entre el monto del activo total y el pasivo total que aparece en los estados financieros de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Ratio de cobertura del servicio de la deuda ("RCD")

Donde:

Activo Corriente: es la suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General de la Sociedad (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General de la Sociedad en la fecha del cálculo).

EBITDA: es la suma de la utilidad acumulada durante el periodo de doce (12) meses anteriores a la fecha de cálculo, antes de impuestos, más depreciación, más amortización de cargos diferidos, más previsión para indemnizaciones (neta de pagos), más previsión para incobrables, más previsión de intereses por financiamiento, más otros cargos que no representan una salida de efectivo, según aparecen en los estados financieros de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Amortizaciones de Capital: son las amortizaciones de capital de la deuda financiera neta de la Sociedad, que vencen durante el período de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.

Intereses: son los intereses por pagar por la deuda financiera neta de la Sociedad, durante el periodo de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.

Razón Corriente ("RC")

Donde:

Activo Corriente: es la suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General de la Sociedad (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General de la Sociedad) en la fecha de cálculo.

Pasivo Corriente: es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.

Los conceptos de los componentes de los ratios mencionados anteriormente, estarán claramente expuestos para su cálculo en los Estados Financieros preparados por la Sociedad. Los informes de este cálculo serán enviados trimestralmente (marzo, junio, septiembre y diciembre) a la Dirección de Supervisión de Valores de ASFI, a la BBV y al Representante Común de los Tenedores de Bonos, conjuntamente con los Estados Financieros trimestrales.

Los compromisos financieros previstos precedentemente podrán ser eliminados, atenuados, o modificados en beneficio de la Sociedad definitivamente o por plazos determinados o condiciones definidas, previo consentimiento escrito de la Asamblea General de Tenedores de Bonos por el número de votos necesario para tomar resoluciones válidas y contando con la aceptación de la Sociedad. La Asamblea General de Tenedores de Bonos no podrá negar, retrasar ni condicionar dicho consentimiento de manera no razonable cuando dichas eliminaciones o modificaciones sean (i) necesarias para el desarrollo de la Sociedad, (ii) pudieran resultar en un incremento en los ingresos de la Sociedad, o (iii) pudieran resultar en una disminución de los costos de la Sociedad, y dichas eliminaciones o modificaciones se encuentren dentro de un marco de las prácticas generalmente aceptadas en su industria. Toda otra modificación a las restricciones y obligaciones deberá también contar con la autorización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos y la aceptación de la Sociedad.

9.6. Responsables de la elaboración y revisión de la Información Financiera

Durante las últimas gestiones, LA PAPELERA S.A. contó con Dictámenes de Auditoría Externa sin salvedades. Los Estados Financieros de las Gestiones 2013, 2014 y 2015, fueron auditados por la firma Delta Consult Ltda. Auditores Consultores. La información al 31 de julio de 2015 cuenta con informe de revisión independiente realizado por la firma Centellas Gonzales Consulting Group S.R.L.

Los responsables de la elaboración de dichos estados estuvieron a cargo del Lic. Eduardo Estay G. en su calidad de Director Financiero de LA PAPELERA S.A. y de la Lic. María Cristina Palenque en su calidad de Auditor Financiero Bajo Matrícula LPZ-1020 CAUB-2076. No habiéndose producido cambios en los responsables durante estos años.

Cuadro Nº 15 Balance General

BALANCE GENERAL (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs)	mar.-13		mar.-14		mar.-15		jul.-15		EVOLUCIÓN			
	Reexp.	Estruc.	Reexp.	Estruc.	Reexp.	estruct	Reexp.	estruct	2013 - 2014		2014 - 2015	
									Bs	%	Bs	%
ACTIVO												
ACTIVO CORRIENTE												
Efectivo	15.949.564	4,48%	7.950.103	2,27%	8.624.510	1,74%	4.420.501	0,89%	-7.999.460	-50,15%	674.407	8,48%
Inversiones Temporales	5.720.394	1,61%	684.713	0,20%	1.096.763	0,22%	1.051.027	0,21%	-5.035.681	-88,03%	412.050	60,18%
Cuentas por cobrar total	52.896.554	14,87%	58.536.164	16,73%	63.597.493	12,83%	64.609.926	13,07%	5.639.610	10,66%	5.061.329	8,65%
Pagos anticipados	11.808.528	3,32%	16.114.606	4,60%	15.256.778	3,08%	19.748.504	3,99%	4.306.078	36,47%	-857.827	-5,32%
Inventarios	59.857.055	16,82%	52.607.227	15,03%	58.803.830	11,87%	64.049.205	12,95%	-7.249.829	-12,11%	6.196.603	11,78%
Total del Activo Corriente	146.232.095	41,10%	135.892.812	38,83%	147.379.374	29,74%	153.879.163	31,12%	-10.339.282	-7,07%	11.486.561	8,45%
ACTIVO NO CORRIENTE												
Inversiones permanentes	98.133.337	27,58%	102.209.113	29,20%	144.143.505	29,09%	138.009.698	27,91%	4.075.776	4,15%	41.934.392	41,03%
Propiedades de inversión							2.834.193	0,57%				
Bienes de Uso	108.928.690	30,62%	109.683.382	31,34%	200.997.193	40,56%	199.476.792	40,34%	754.692	0,69%	91.313.812	83,25%
Otros Activos (Propiedades de inversion e Intangibles)	2.480.144	0,70%	2.199.134	0,63%	3.057.614	0,62%	312.096	0,06%	-281.010	-11,33%	858.480	39,04%
Total del Activo No Corriente	209.542.171	58,90%	214.091.629	61,17%	348.198.313	70,26%	340.632.779	68,88%	4.549.458	2,17%	134.106.684	62,64%
TOTAL ACTIVO	355.774.266	100,00%	349.984.441	100,00%	495.577.687	100,00%	494.511.942	100,00%	-5.789.824	-1,63%	145.593.245	41,60%
PASIVO												
PASIVO CORRIENTE												
Cuentas por pagar comerciales	25.333.759	7,12%	23.197.384	6,63%	20.538.743	4,14%	20.387.745	4,12%	-2.136.375	-8,43%	-2.658.641	-11,46%
Obligaciones financieras a corto plazo	21.868.249	6,15%	10.459.858	2,99%	22.842.955	4,61%	18.512.871	3,74%	-11.408.391	-52,17%	12.383.098	118,39%
Obligaciones Laborales	1.398.571	0,39%	1.055.442	0,30%	669.224	0,14%	670.094	0,14%	-343.129	-24,53%	-386.217	-36,59%
Obligaciones Tributarias	7.984.224	2,24%	4.313.443	1,23%	2.628.862	0,53%	1.660.624	0,34%	-3.670.781	-45,98%	-1.684.581	-39,05%
Cuentas por pagar y provisiones	2.891.744	0,81%	4.726.234	1,35%	4.718.832	0,95%	3.373.591	0,68%	1.834.490	63,44%	-7.402	-0,16%
Total del Pasivo Corriente	59.476.547	16,72%	43.752.361	12,50%	51.398.617	10,37%	44.604.925	9,02%	-15.724.186	-26,44%	7.646.256	17,48%
PASIVO NO CORRIENTE												
Obligaciones Financieras largo plazo	12.343.245	3,47%	10.477.976	2,99%	28.200.372	5,69%	36.754.699	7,43%	-1.865.269	-15,11%	17.722.396	169,14%
Provisión para indemnizaciones	8.735.914	2,46%	9.172.604	2,62%	9.873.910	1,99%	10.612.619	2,15%	436.690	5,00%	701.306	7,65%
Total del Pasivo No Corriente	21.079.159	5,92%	19.650.580	5,61%	38.074.282	7,68%	47.367.318	9,58%	-1.428.578	-6,78%	18.423.702	93,76%
TOTAL PASIVO	80.555.706	22,64%	63.402.941	18,12%	89.472.899	18,05%	91.972.243	18,60%	-17.152.765	-21,29%	26.069.958	41,12%
PATRIMONIO												
Capital Pagado	113.527.000	31,91%	113.527.000	32,44%	113.527.000	22,91%	113.527.000	22,96%	0	0,00%	0	0,00%
Aportes por capitalizar	16.674.899	4,69%	16.674.899	4,76%	16.674.899	3,36%	16.674.899	3,37%	0	0,00%	0	0,00%
Ajustes de Capital	84.244.884	23,68%	84.244.884	24,07%	84.244.884	17,00%	84.244.884	17,04%	0	0,00%	0	0,00%
Reserva legal	7.241.541	2,04%	8.712.785	2,49%	9.695.111	1,96%	85.382.370	17,27%	1.471.244	20,32%	982.326	11,27%
Ajuste de reservas patrimoniales	3.794.359	1,07%	3.900.132	1,11%	3.913.660	0,79%			105.773	2,79%	13.528	0,35%
Superávit por medición de inversiones	490.833	0,14%	5.105.256	1,46%	53.948.409	10,89%	54.966.756	11,12%	4.614.423	940,12%	48.843.153	956,72%
Superávit por revaluación de bienes de uso					71.775.532	14,48%						
Resultados acumulados	49.245.045	13,84%	54.416.545	15,55%	52.325.293	10,56%	47.743.790	9,65%	5.171.500	10,50%	-2.091.252	-3,84%
TOTAL PATRIMONIO	275.218.560	77,36%	286.581.501	81,88%	406.104.788	81,95%	402.539.699	81,40%	11.362.941	4,13%	119.523.287	41,71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	355.774.266	100,00%	349.984.441	100,00%	495.577.687	100,00%	494.511.942	100,00%	-5.789.824	-1,63%	145.593.245	41,60%

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

Cuadro Nº 16 Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs)	mar.-13		mar.-14		mar.-15		jul.-15		EVOLUCIÓN			
	Reexp.	Estruc.	Reexp.	Estruc.	Reexp.	estruct			2013 -2014		2014 - 2015	
									Bs	%	Bs	%
Ventas Netas (nacionales/ exportacion/ z.franca)	210.466.384	100,00%	216.900.896	100,00%	219.256.738	100,00%	71.237.793	100,00%	6.434.512	3,06%	2.355.842	1,09%
Descuento y bonificaciones en ventas	-309.161	-0,15%	-10.255	0,00%	-32.613	-0,01%	-222.639	-0,31%	298.906	-96,68%	-22.358	218,03%
Costo de Mercadería Vendida	-140.980.558	-66,98%	-153.685.959	-70,86%	-160.490.503	-73,20%	-51.418.412	-72,18%	-12.705.401	9,01%	-6.804.544	4,43%
Utilidad Bruta en Ventas	69.176.665	32,87%	63.204.682	29,14%	58.733.622	26,79%	19.596.742	27,51%	-5.971.983	-8,63%	-4.471.060	-7,07%
Costos fijos												
Costos Fijos de Administración	-17.863.351	-8,49%	-20.824.384	-9,60%	-20.539.313	-9,37%	-6.701.995	-9,41%	-2.961.033	16,58%	285.071	-1,37%
Costo Financiero	-2.276.804	-1,08%	-2.409.622	-1,11%	-2.797.308	-1,28%	-7.489.766	-10,51%	-132.818	5,83%	-387.686	16,09%
Costos Fijos de Comercialización	-18.865.626	-8,96%	-21.806.338	-10,05%	-25.037.530	-11,42%	-1.671.618	-2,35%	-2.940.712	15,59%	-3.231.192	14,82%
Utilidad Bruta en Operaciones	30.170.884	14,34%	18.164.338	8,37%	10.359.471	4,72%	3.733.363	5,24%	-12.006.547	-39,80%	-7.804.867	-42,97%
Otros ingresos/egresos, neto	133.205	0,06%	157.602	0,07%	98.092	0,04%	78.354	0,11%	24.397	18,32%	-59.509	-37,76%
Rendimiento en inversiones en empresas relacionadas	12.433.616	5,91%	14.387.014	6,63%	6.641.796	3,03%	-6.122.453	-8,59%	1.953.398	15,71%	-7.745.218	-53,83%
Utilidad / Pérdida Operativa (antes de ajustes)	42.737.706	20,31%	32.708.954	15,08%	17.099.359	7,80%	-2.310.736	-3,24%	-10.028.752	-23,47%	-15.609.594	-47,72%
Diferencia de Cambio y mantenimiento de valor	20.408	0,01%	-216.736	-0,10%	1.343	0,00%	37.444	0,05%	-237.144	-1162,01%	218.079	-100,62%
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	-9.359.721	-4,45%	-11.433.243	-5,27%	-12.306.836	-5,61%	-2.504.109	-3,52%	-2.073.522	-22,15%	-873.593	-7,64%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	33.398.392	15,87%	21.058.975	9,71%	4.793.866	2,19%	-4.777.401	-6,71%	-12.339.418	-36,95%	-16.265.108	-77,24%

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA



ANEXO I

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

La Papelera S.A.

Análisis de Riesgo

Ratings

	AESA Ratings	ASFI
Bonos I - Emisión 1	A+	A1
Bonos I - Emisión 2	A+	A1

Perspectiva

Estable

Información Financiera

La Papelera S.A.

(Millones de BOB)

	Abr-15 Jun-15	Abr-14 Jun-14
Activos Totales	511	353
Deuda Financiera	71	28
EBITDA	3	3
Margen EBITDA (%)	5,2%	6,0%
Gastos Financieros	1	0
Ventas	55	50
Deuda Financiera / EBITDA (x)	6,1	2,3
EBITDA / Gastos Financieros (x)	9,7	6,8

Analistas

José Pablo Rocha Argandoña
+591 (2) 2774470
josepablo.rocha@aesa-ratings.bo

Cecilia Pérez
+591 (2) 2774470
cecilia.perez@aesa-ratings.bo

Factores Clave de la Calificación

Trayectoria y posición de mercado: La calificación de La Papelera se fundamenta en la trayectoria de más de 80 años de la empresa, que le ha permitido establecerse como la empresa líder del sector de empaques de cartón corrugado a nivel nacional, con una participación de mercado del 62%. Por otro lado, la empresa también es líder en la fabricación de bolsas de papel con una participación de mercado estimada del 39%.

Actividad vinculada al desempeño del sector industrial: Al ser una de las empresas que proveen de empaques a otras industrias, los resultados de La Papelera están estrechamente vinculados al desempeño del sector industrial boliviano. Variaciones en el crecimiento de la producción industrial, podrían impactar en el perfil financiero de la empresa.

Volatilidad en desempeño financiero y perfil crediticio: Históricamente el volumen de ingresos mostró cierta volatilidad por condiciones de mercado y por decisiones comerciales orientadas a preservar la rentabilidad. El margen EBITDA, que había mostrado estabilidad, descendió considerablemente por el incremento en costos que no fue transferido al precio del producto final. Los indicadores crediticios muestran mayor presión por el incremento de la deuda en más de 100% en relación a la gestión pasada.

Plan de inversiones deberá dar lugar a mayor capacidad de generación: Para las próximas 5 gestiones la empresa planea inversiones por cerca de USD 30 millones, para lograr una mayor diversificación del portafolio de productos, así como para incrementar la capacidad productiva y mejorar su eficiencia. El escenario base de calificación contempla una progresiva mayor generación operativa de recursos y una recuperación de los márgenes con mayor estabilidad en el tiempo.

Gestión de tesorería permitirá controlar presión crediticia: Sobre la base de una mayor generación de recursos considerada en el escenario base de calificación, se asume que a través de su manejo de tesorería, en el corto plazo la empresa reduzca el endeudamiento bancario de deuda privada en cerca de BOB 47 millones y que tenga una política que acote la distribución de dividendos a USD 800 mil de forma anual en las próximas gestiones.

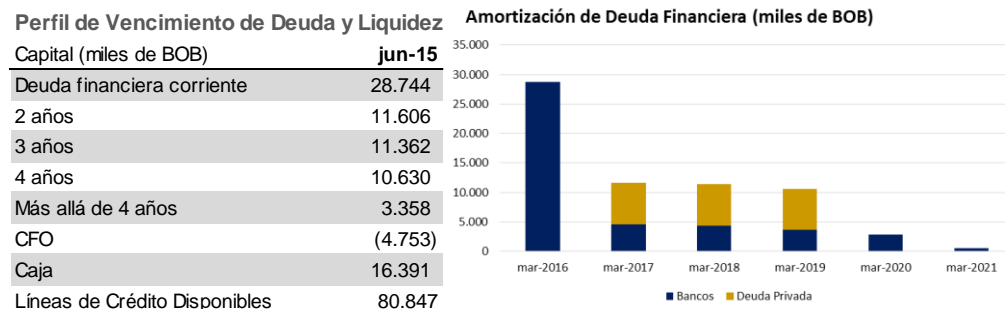
Dividendos de subsidiaria: La Papelera recibe de forma estable flujos a través de los dividendos pagados por su subsidiaria Manufacturas de Papel S.A. (Madepa). Estos ingresos son considerados dentro del escenario base de calificación, por lo que de darse un deterioro financiero de Madepa, la calificación podría ser afectada.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría ser afectada por un crecimiento de los ingresos menor al esperado a consecuencia de una desaceleración de la actividad industrial y comercial. Por otro lado, de no realizarse en el corto plazo la reducción del endeudamiento financiero en al menos BOB 47 millones, el crecimiento no acotado del endeudamiento por las nuevas emisiones de valores también podría afectar negativamente a la calificación. La consolidación de un perfil crediticio más sólido, producto de la expansión de la oferta comercial de la empresa y de la mejora de sus márgenes, sería valorado positivamente para la calificación.

Estructura de Deuda y Liquidez

Al cierre de junio de 2015, la deuda financiera de La Papelera fue de BOB 71 millones, un 157,1% mayor a la deuda al cierre de junio de 2014 (BOB 27,6 millones), la misma se encuentra en el corto plazo en un 48,2%. El 68% de la deuda se encuentra contratada con la banca local y en moneda nacional, mientras que el restante 32% está compuesto por valores de deuda de emisión privada en moneda nacional. La relación de Caja a Deuda a Corto Plazo es de 0,48x, mientras que la empresa mantiene líneas de crédito por BOB 106 millones, con un 24% de utilización.



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

Características de los instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos La Papelera I

Las principales características del Programa de Emisiones se enumeran a continuación:

1. El Programa de Emisiones se denomina “Bonos La Papelera I”.
2. El monto total del Programa de Emisiones de “Bonos La Papelera I” alcanza a USD 40.000.000 estructurados en una o más emisiones.
3. Tipo de bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones de Bonos: Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
4. El plazo máximo del Programa de Emisiones será de un mil ochenta (1.080) días calendario.
5. Moneda de cada emisión que forme parte del Programa de Emisiones: Dólares de los Estados Unidos de América (USD) o Bolivianos (BOB).
6. Forma de circulación: A la orden.
7. Tipo de interés. A ser determinado para cada emisión.
8. Precio de colocación primaria: Mínimamente a la par de valor nominal.
9. Los Bonos objeto del presente Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
10. El plazo de colocación primaria de cada Emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
11. Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses: Se efectuará el día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, conforme a la relación de titulares de Tenedores de Bonos de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones proporcionada por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”), el mismo que indicará la titularidad del Valor y la Emisión a la que pertenece, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. De forma posterior al día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, contra la presentación del Certificado de Acreditación de

Titularidad (“CAT”) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.

Uso de los fondos: Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones, serán utilizados para Capital de Operaciones, Capital de Inversiones, Recambio de Pasivos o una combinación de las opciones ya indicadas. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se establecerá el destino específico de los fondos y su plazo de utilización.

Resguardos: Los principales resguardos de las Emisiones de Bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla.

Resguardos	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Servicio de Deuda Mínima	Sí
Relación Corriente mínima	Si
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Sí
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Sí
Mantener activos Libres de Gravamen	Si
Seguros por Activos operacionales	Sí
Entrega de Información	Sí

Límites de Resguardos

Índice	Actual (Jun. 2015)	Límite del Resguardo
Endeudamiento	0,27x	≤ 2,0x
Cobertura de Servicio de Deuda	5,58x	≥ 1,2x
Razón Corriente	2,75x	≥ 1,2x

*Información reportada por el emisor

Garantías: Las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria del emisor.

Rescate Anticipado: Los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos 360 (trescientos sesenta) días calendario desde la fecha de emisión, determinada conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el Prospecto Marco y en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos en el RMV de ASFI. Los procedimientos de rescate serán definidos para cada emisión.

Bonos La Papelera I - Emisión 1

La primera emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos La Papelera I es por USD 3.000.000. Esta emisión se denomina Bonos La Papelera I – Emisión 1 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el financiamiento de capital de inversiones y de capital de operaciones de la Sociedad.

Serie Única: La Serie Única está compuesta por 3.000 bonos con un valor nominal de USD 1.000 a 3 años plazo, con una única amortización de capital al vencimiento de la emisión. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 3,00%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: La redención podrá efectuarse a través de sorteo (rescate parcial) o a través de compras en mercado secundario (rescate parcial o total). Cuando la redención se efectúe mediante sorteo, éste se realizará conforme a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
720 - 361	0,20%
360 - 1	0,10%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario. En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores.

Bonos La Papelera I – Emisión 2

La segunda emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos La Papelera I es por BOB 84.000.000. Esta emisión se denomina Bonos La Papelera I – Emisión 2 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente emisión tienen como destino el recambio de pasivos de la sociedad, y el financiamiento de capital de inversiones y de capital de operaciones de la Sociedad.

Serie Única: La Serie Única está compuesta por 84.000 bonos con un valor nominal de BOB 1.000 a 7 años plazo, con amortizaciones parciales que se realizarán cada 180 días calendario a partir del cupón 7 hasta el cupón 14, en pagos iguales por el 12,5% del capital. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

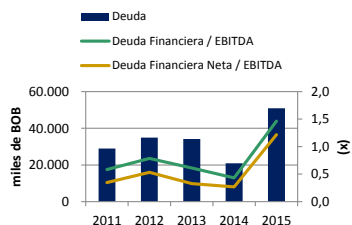
Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,9%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: La redención podrá efectuarse a través de sorteo (rescate parcial) o a través de compras en mercado secundario (rescate parcial o total). Cuando la redención se efectúe mediante sorteo, éste se realizará conforme a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Deuda y Ratios de Apalancamiento



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

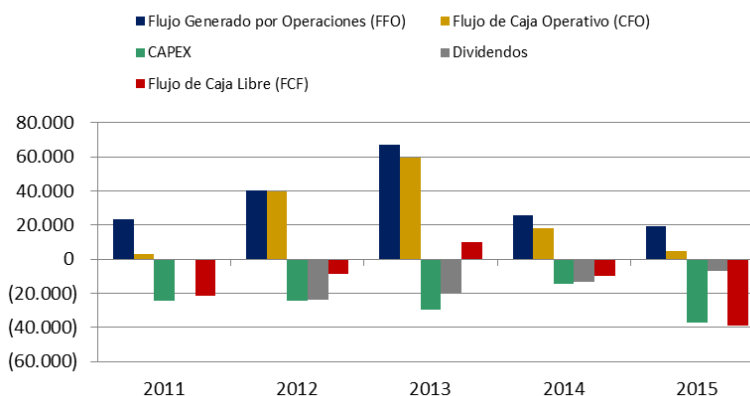
Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.160 – 1.801	1,75%
1.800 – 1.441	1,25%
1.440 – 721	0,60%
720 – 361	0,20%
360 – 1	0,10%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario. En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al cierre de la gestión terminada en marzo 2015, el Flujo de Fondos por Operaciones que fue de BOB 19,6 millones, financió una variación negativa de capital de trabajo de BOB 14,7 millones. Se realizó la inversión en activos fijos por BOB 37,2 millones y se repartió dividendos por BOB 6,7 millones, lo que derivó en un Flujo de Caja libre negativo en BOB 39,1 millones que fueron financiados en su mayor parte a través de un importante incremento de la deuda financiera.

Desempeño del Flujo de Caja (miles de BOB)



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

A junio 2015, la generación de Flujo por Operaciones fue de BOB 125 mil y la variación del capital de trabajo fue negativa en BOB 4,9 millones por el incremento en los inventarios. Como resultado el Flujo de Caja Operativo de la empresa fue negativo en BOB 4,8 millones. Las inversiones en bienes de capital fueron por BOB 3,1 millones, dando como resultado un Flujo de Caja Libre negativo en BOB 7,8 millones, que fue financiado con el incremento neto de deuda en más de BOB 15 millones, lo que también permitió elevar la posición de la caja.

La cobertura de gastos financieros a través del EBITDA se situó en 9,7x al cierre de junio 2015, mientras que el endeudamiento reflejado como la Deuda Financiera Total en relación al EBITDA de la empresa fue de 6,1x (2,3x a junio 2014). La generación operativa de la empresa incorpora los resultados operativos de su subsidiaria Madepa, que muestran una importante estacionalidad en su comportamiento. El importante descenso en los resultados de la subsidiaria, producto principalmente del incremento de los costos laborales se ha reflejado en un notorio descenso de la generación de recursos de La Papelera, en comparación con la gestión pasada. Se debe

indicar que Madepa presenta una elevada estacionalidad en sus ingresos, por lo que se espera que en lo que resta de la gestión, los resultados operativos de la empresa muestren una tendencia hacia la mejora.

Perfil de la Compañía

LA PAPELERA S.A. se funda el año 1930 como una empresa unipersonal a iniciativa del empresario alemán Johnny von Bergen, dedicada a la comercialización de diferentes productos e implementando la primera fábrica dedicada a la producción de cartón gris.

A partir de finales de la década de 1940, la empresa invierte con capitales propios en diferentes plantas, diversificándose en múltiples rubros como manufactura del papel, impresión offset y flexografía, cartón corrugado, bolsas de papel, plásticos soplados e inyectados y, con un sector comercial muy importante, logrando representaciones de marcas de nivel mundial.

A partir del año 1982, a pesar de la crisis económica en el país a causa de la hiperinflación y la falta de divisas, la empresa invierte en la construcción de una nueva planta de cartón corrugado y sacos de papel en la ciudad de El Alto La Paz, modernizando la maquinaria existente y posicionándose, hasta hoy, como la planta de mayor presencia en el país en estos rubros.

Con el fin de mantener su eficiencia y liderazgo nacional, La Papelera S.A. decide en 1995 reorganizarse profundamente, divisionalizando la empresa en Unidades Estratégicas de Negocios que han permitido simplificar y reorientar la operación y gestión de cada una de sus líneas de negocios hacia el mejor servicio al cliente y la obtención de los mejores índices de calidad.

En Junio de 1999 se produce la separación a nivel accionario de los socios de LA PAPELERA S.A., lo que significa una división de los negocios existentes dentro de la empresa. La familia von Bergen fundadora de la empresa y socia mayoritaria, se quedó con la razón social de LA PAPELERA S.A. y con los negocios de cartón corrugado, cartón microcorrugado, sacos y bolsas de papel, gráficos e inyección de plásticos. En la actualidad LA PAPELERA S.A. pertenece al grupo de empresas de la familia von Bergen, constituido también por MADEPA y PAPELEX.

Entre los desafíos más importantes planteados por la empresa hacia está el potenciamiento de las Unidades Industriales sobre la base de la reinversión sistemática en equipamiento, maquinarias y sistemas de control automatizados que permitan mantener los más altos niveles tecnológicos y de calidad y el liderazgo en el mercado.

Estrategia

La estrategia de la empresa se basa en la contribución al desarrollo industrial a través de la resolución de problemas de empaque y embalaje de sus diferentes clientes. La empresa se enfoca en lograr una participación mayoritaria en el mercado nacional de empaques y embalajes de papel mediante el posicionamiento y reconocimiento de la calidad de sus productos y servicios.

La orientación hacia la solución creativa y oportuna de los problemas de sus clientes, así como el respeto al medio ambiente son elementos importantes que le permiten a la empresa contar con una importante reputación de responsabilidad, calidad y satisfacción de los clientes.

El enfoque a la calidad se refleja en la implementación y mantenimiento de un Sistema de Gestión de Calidad que responda a los lineamientos de la Norma ISO 9001, con los siguientes objetivos:

1. Optimización de la logística interna y externa de compras
2. Alcance de la excelencia en el servicio al cliente

3. Mejora del conocimiento del mercado
4. Mejora de la estructura organizacional

Como resultado de su estrategia, La Papelera pretende lograr cada vez más un mejor conocimiento del mercado de envases y embalajes de papel, mediante soluciones innovadoras, al mismo tiempo que mejora de forma continua la calidad de sus productos.

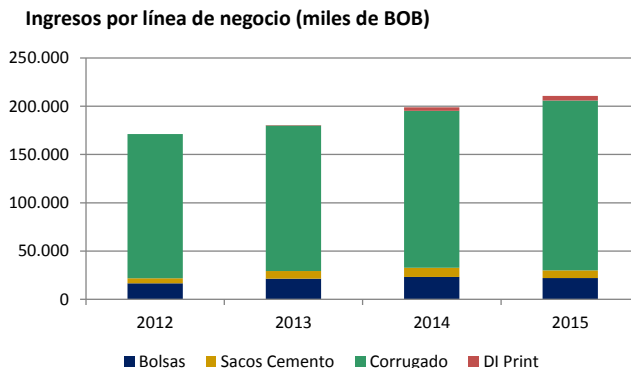
Operaciones

La Papelera cuenta con seis líneas de producción:

- Cartón corrugado
- Cartón Microcorrugado
- Sacos Multipliegos
- Bolsas de Papel
- Impresión Digital

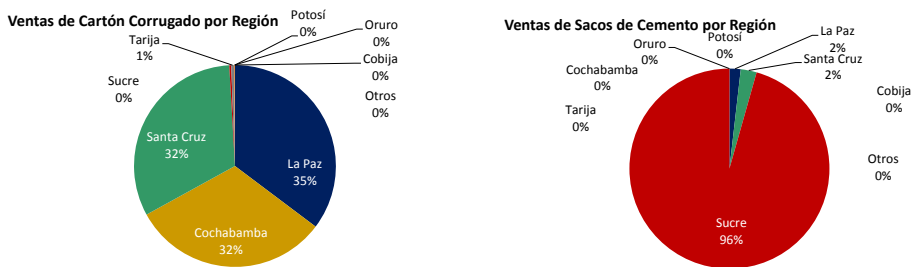
El cartón corrugado es un producto fundamentalmente utilizado para la fabricación de distinto tipo de embalajes y envases. La característica de este producto radica en la particular resistencia mecánica que tiene al contar entre dos capas exteriores de cartón, con capas interiores onduladas, que pueden ser de distintos perfiles y longitudes. En función del ondulado, las características de resistencia del cartón varían de forma importante, lo que permite desarrollar una variedad de empaques para diferentes usos e industrias.

A nivel de producto, la mayor generación de ingresos viene de la línea de cartón corrugado, que representa más del 83,5% de los ingresos totales de la empresa en la gestión finalizada en marzo de 2015.



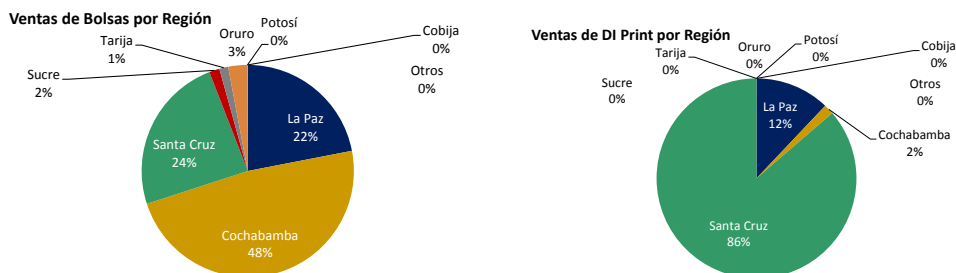
Fuente: La Papelera

A nivel de ventas por región y producto la empresa comercializa más del 95% del cartón corrugado en las tres ciudades del eje central, mientras que en lo referido a la venta de sacos de cemento, ésta se realiza casi en su totalidad en la ciudad de Sucre.



Fuente: La Papelera

La venta de bolsas de papel se encuentra distribuida también de forma principal en las ciudades del eje central, por otro lado la nueva línea de negocio de impresión digital recibe más del 85% de sus ingresos de las ventas realizadas en Santa Cruz.

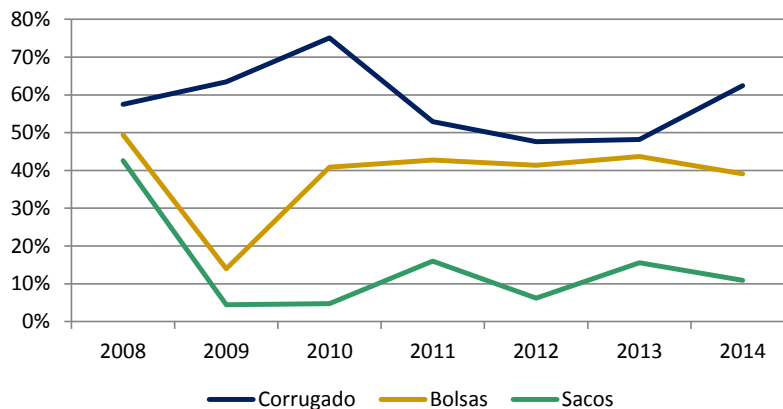


Fuente: La Papelera

Posición Competitiva

La empresa estima su participación en el mercado mediante la comparación de su producción, con la información de consumo del Instituto Nacional de Estadísticas (INE). De ésta forma la empresa estima una muy importante posición comercial tanto en el mercado de cartón corrugado, así como en el mercado de las bolsas de papel. Se debe indicar que la principal competencia en el negocio de cartón corrugado, viene de la empresa Empacar S.A. de la ciudad de Santa Cruz.

Participación de Mercado



Fuente: La Papelera

Sector

Al operar en el ámbito industrial, la empresa se está sujeta a la regulación propia de toda actividad económica formal registrada en el Registro de Comercio de Bolivia, por lo que se encuentra supervisada por la Autoridad de Control Social de Empresas (AEMP). La empresa no cuenta con un régimen impositivo específico.

Resumen Financiero - La Papelera S.A.

Cifras en miles de BOB ajustados por la UFV a partir de 2007
Tipo de Cambio BOB/USD a final del Periodo

	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	7,00
	jun-15	jun-14	mar-15	mar-14	mar-13	mar-12	mar-11
Rentabilidad							
EBITDA	2.910	3.019	34.763	48.248	55.820	44.515	49.639
EBITDAR Operacional	2.910	3.019	34.763	48.248	55.820	44.515	49.639
Margen EBITDA (%)	5,2%	6,0%	15,9%	22,3%	26,6%	21,1%	24,6%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	1,1%	7,5%	4,9%	9,2%	22,5%	14,1%	9,1%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-14,2%	-13,6%	-17,9%	-4,7%	4,7%	-4,1%	-10,5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	-3,7%	-5,3%	1,4%	7,5%	12,3%	5,6%	23,8%
Cobertura (x)							
FFO / Gastos Financieros	1,1	13,2	8,0	11,8	30,6	17,6	10,4
EBITDA/ Gastos Financieros	9,7	6,8	12,5	20,1	24,6	18,2	20,0
EBITDA/ Servicio de Deuda	0,9	0,6	1,4	3,8	2,3	1,5	3,5
FFO / Gastos Fijos	1,1	13,2	8,0	11,8	30,6	17,6	10,4
FCF / Servicio de Deuda	-1,0	-1,3	-1,4	-0,6	0,5	-0,2	-1,3
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	-0,5	-0,9	-1,1	0,0	1,2	0,2	-0,5
CFO / Inversiones en Activos Fijos	-1,5	0,0	0,1	1,2	2,0	1,6	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	13,1	1,2	2,3	0,7	0,5	0,8	1,1
Deuda Financiera Total / EBITDA	6,1	2,3	1,5	0,4	0,6	0,8	0,6
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA	4,7	1,6	1,2	0,3	0,3	0,5	0,3
Costo de Financiamiento Estimado (%)	8,0%	7,3%	7,8%	8,7%	6,6%	7,6%	17,2%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	48,2%	62,7%	44,8%	50,0%	63,9%	80,5%	39,8%
Balance							
Activos Totales	511.127	353.115	494.195	349.008	354.922	344.546	349.099
Caja y Valores Líquidos	16.391	7.791	8.600	7.928	15.911	11.260	11.742
Deuda Financiera Corto Plazo	34.196	17.305	22.779	10.431	21.816	28.115	11.523
Deuda Financiera Largo Plazo*	36.755	10.291	28.122	10.449	12.314	6.825	17.403
Deuda Financiera Total	70.951	27.596	50.901	20.879	34.130	34.940	28.926
Híbridos (Equity Credit)							
Deuda Financiera Total (con Equity Credit)	70.951	27.596	50.901	20.879	34.130	34.940	28.926
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total Ajustada	70.951	27.596	50.901	20.879	34.130	34.940	28.926
Patrimonio Total	402.168	283.479	404.972	285.782	274.559	268.979	256.041
Capitalización Ajustada	473.119	311.075	455.873	306.661	308.689	303.919	284.967
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	125	5.408	19.557	25.874	67.259	40.443	23.419
Variación del Capital de Trabajo	(4.878)	(5.139)	(14.659)	(7.911)	(8.002)	(968)	(20.246)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	(4.753)	268	4.898	17.963	59.257	39.475	3.173
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	(3.110)	(7.087)	(37.218)	(14.609)	(29.736)	(24.498)	(24.357)
Dividendos Comunes	0	0	(6.775)	(13.446)	(19.746)	(23.580)	0
Flujo de Caja Libre (FCF)	(7.863)	(6.819)	(39.096)	(10.092)	9.774	(8.603)	(21.184)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	0	0	(166)	(48)	(52)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(82)	0	9.192	8.480	0	0	0
Variación Neta de Deuda	15.754	7.031	31.154	(11.339)	633	8.120	24.484
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja Total	7.809	213	1.083	(12.999)	10.355	(483)	3.300
Resultados							
Ingresos Operacionales	55.463	49.971	218.612	216.285	209.654	211.471	201.499
Variación de Ventas (%)	11,0%		1,1%	3,2%	-0,9%	4,9%	n.a.
EBIT	(595)	(523)	19.743	34.863	44.774	34.257	40.893
Gastos Financieros	(1.225)	(443)	(2.790)	(2.403)	(2.271)	(2.441)	(2.486)
Arriendos							
Dividendos Preferentes	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Fijos	(1.225)	(443)	(2.790)	(2.403)	(2.271)	(2.441)	(2.486)
Resultado Neto	(3.768)	(3.749)	4.780	21.000	33.318	14.666	30.475
Inventarios	62.526	55.616	58.640	52.460	59.714	61.369	79.179
Vencimientos de Deuda Largo Plazo							
Año			mar-16	mar-17	mar-18	mar-19	mar-20+
			28.744	11.606	11.362	10.630	3.358

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Pref. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo & Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos

Anexo: Información de la Calificación

La calificación y su perspectiva se fundamentan en los factores clave de la calificación, descritos en el presente informe. La calificación de riesgo se realiza en escala nacional boliviana.

1. Información Empleada en el Proceso de Calificación

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

- a) Estados financieros auditados al 31 de marzo de 2015 y anteriores
- b) Estados financieros al 30 de junio de 2015
- c) Requerimiento de información enviado en julio de 2015
- d) Reuniones con la institución (julio de 2015)
- e) Contactos constantes con la gerencia superior de la institución
- f) Normativa y legislación inherente a la institución
- g) Información sectorial propia de las actividades de la institución

2. Descripción General de los Análisis

Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de valores representativos de deuda está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verifica si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación. Una vez verificada dicha información se aplican los procedimientos normales de calificación. En su defecto, se asignará automáticamente una calificación en Categoría E.

Los procedimientos normales de calificación contemplan tres etapas: (i) la calificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor; (ii) el análisis de las características del instrumento; y (iii) la calificación final del instrumento, que combina la calificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento.

Para la calificación preliminar, se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

- Características del sector al que pertenece el emisor
- Posición del emisor en el sector
- Indicadores de la situación financiera del emisor
- Características de la administración y propiedad del emisor

Adicionalmente, en el caso que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- racionalidad del producto o servicio
- seguros y garantías del proyecto
- experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto
- experiencia y capacidad financiera de los contratistas

Finalmente, para efectos de evaluar las características del instrumento, se consideran los resguardos y garantías del mismo.

Análisis para Acciones

La calificación de acciones contempla la evaluación de la calidad crediticia del emisor, así como la evaluación de la liquidez de la acción, en diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las acciones. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la institución como de las características particulares de las acciones. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

- Tamaño
- Historia

- Variabilidad de los precios
- Predictibilidad de los resultados
- Situación financiera del emisor
- Indicadores de mercado
- Riesgo del negocio
- Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
- Propiedad accionaria

3. Calificación Nacional de Riesgo

Emisor: La Papelera S.A.	Calificación Nacional de Riesgo		Perspectiva (*)
	AESA RATINGS	ASFI	
Programa de Emisiones "Bonos La Papelera I" por USD 40.000.000 Emisión 1 por USD 3.000.000 (Serie Única)	A+	A1	Estable
Programa de Emisiones "Bonos La Papelera I" por USD 40.000.000 Emisión 2 por BOB 84.000.000 (Serie Única)	A+	A1	Estable
Fecha del Comité de Calificación: 30 de septiembre de 2015			

Descripción de las Calificaciones

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo

ASFI: A1

AESA RATINGS: A+

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Nota: Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en el Artículo 43 de la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Para su asignación, AESA Ratings ha considerado que el Estado Boliviano tiene la máxima calificación, AAA, a partir de la cual se otorgan las restantes calificaciones, las que reflejan un grado de riesgo relativo dentro del país. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

(*) Perspectiva

La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en la institución y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'en desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente.

Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.



ANEXO II

**ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS
AL 31 DE MARZO DE 2015**

Delta Consult Ltda. 
Auditores y Consultores

an independent member of



Latinoamérica

LA PAPELERA S.A.
La Paz - Bolivia

INFORME DE AUDITORIA FINANCIERA

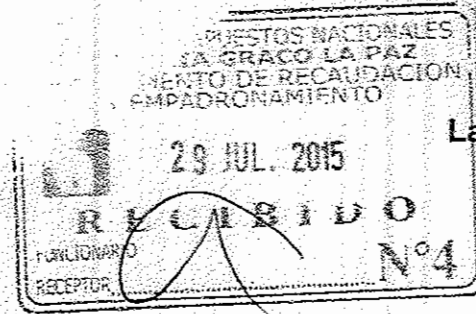
INFORMACIÓN TRIBUTARIA COMPLEMENTARIA

AÑOS TERMINADOS EN MARZO 31, 2015 y 2014



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A los señores
Presidente y Directores
La Papelera S.A.

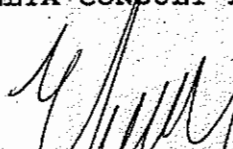


Hemos examinado los balances generales de La Papelera S.A., a marzo 31, 2015 y 2014 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto y flujos de efectivo que le son relativos por los años terminados en esas fechas, que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestras auditorias.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoria para obtener una seguridad razonable respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoria incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones contenidos en los estados financieros. Una auditoria también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como también evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para expresar nuestra opinión.

En nuestra opinión los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de La Papelera S.A., a marzo 31, 2015 y 2014, los resultados de sus operaciones, y los flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia.

DELTA CONSULT LTDA.

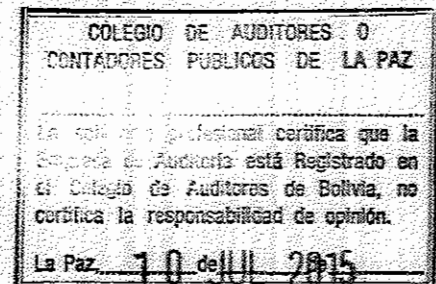


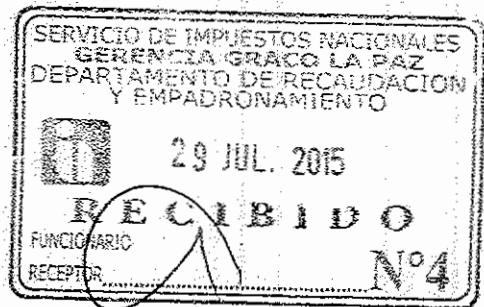
(Socio)
Lic. Edgardo Vásquez Duran
MAT. PROF. CAUB. N° 6033

La Paz, Bolivia
Junio 15, 2015

Oficina La Paz:
Calle Mendez Arcos N° 831
Edificio Delta 3er Piso
T (591) - 2 - 2427222
F (591) - 2 - 2419555
E deltaconsult@dcl.com.bo
Casilla 7514

Oficina Santa Cruz:
Av. San Martín, calle Fermín
Peralta N° 110, Equipetrol Norte
T (591) - 3 - 3454756
F (591) - 3 - 3454756
E deltascz@dcl.com.bo
Casilla 7089





LA PAPELERA S.A.

BALANCE GENERAL

(Expresado en Bolivianos)

	Notas	A marzo 31,	
		2015	2014 (Reexpresado y reclasificado)
ACTIVO			
Activo corriente:			
Efectivo	3	8.507.359	7.842.113
Inversiones temporales	4	1.081.865	675.412
Cuentas por cobrar comerciales - Neto	2.7.b;5	49.737.262	48.156.292
Otras cuentas por cobrar	6	12.996.354	9.584.746
Inventarios	2.7.c;7	58.005.068	51.892.636
Pagos anticipados	8	15.049.538	15.895.713
Total Activo Corriente		145.377.446	134.046.912
Activo no corriente:			
Inversiones permanentes	2.7.d;9	142.185.532	100.820.756
Propiedades de Inversión	2.7.e;10	2.795.721	1.925.398
Bienes de uso - Neto	2.7.f;11	198.266.948	108.193.498
Activos intangibles - Neto	12	220.360	243.863
Total Activo No Corriente		343.468.561	211.183.515
TOTAL ACTIVO		488.846.007	345.230.427

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

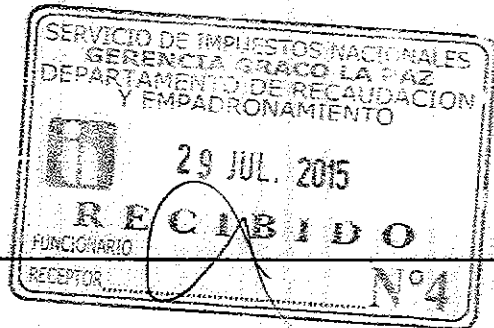
2

Cristina Palenque
 Lic. Ma. Cristina Palenque
 JEFE DE CONTABILIDAD
 LA PAPELERA S.A.

Eduardo Estay G.
 LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

BALANCE GENERAL (Cont.)
(Expresado en Bolivianos)



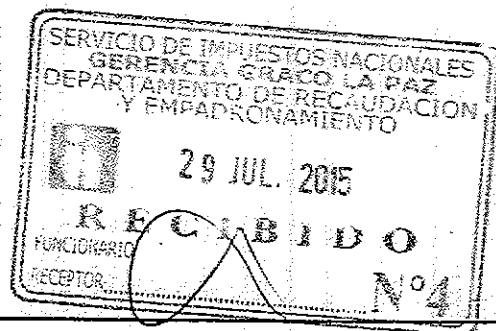
	Notas	A marzo 31	
		2015	2014 (Reexpresado y reclasificado)
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
Pasivo corriente:			
Obligaciones Tributarias	13	2.593.153	4.254.851
Obligaciones Laborales	14	660.134	1.041.104
Cuentas por pagar comerciales	15	20.259.755	22.882.282
Provisiones a corto plazo	16	4.057.917	3.211.623
Otras cuentas a pagar	17	596.817	1.450.413
Obligaciones financieras a corto plazo	18	22.532.668	10.317.777
Total Pasivo corriente		50.700.444	43.158.050
Pasivo no corriente:			
Obligaciones financieras a largo plazo	18	27.817.312	10.335.648
Provisión para indemnizaciones	2.7.g	9.739.788	9.048.008
Total Pasivo No corriente		37.557.100	19.383.656
TOTAL PASIVO		88.257.544	62.541.706
Patrimonio Neto			
Capital pagado	19	113.527.000	113.527.000
Aportes por capitalizar		16.674.899	16.674.899
Ajuste de capital	2.7.h	81.331.946	81.331.946
Reservas	2.7.h	84.224.485	12.441.590
Superávit por medición de inversiones		53.215.601	5.035.909
Resultados acumulados	2.7.h	51.614.532	53.677.377
Total Patrimonio		400.588.463	282.688.721
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		488.846.007	345.230.427

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

3

Lic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.

Eduardo Estay G.

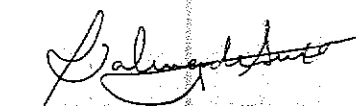


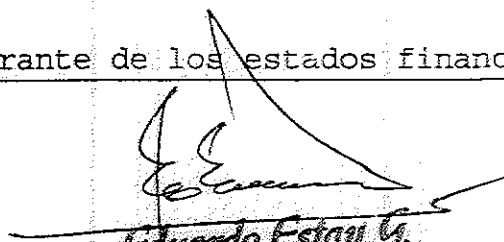
LA PAPELERA S.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(Expresado en bolivianos)

	Notas	2015	2014 Reexpresado
INGRESOS			
Ingresos operativos:			
Ventas nacionales	2.7.k	213.734.113	212.327.081
Ventas exportación	2.7.k	1.457.913	725.480
Ventas en zona franca	2.7.k	1.086.438	902.062
Total ingresos operativos		216.278.464	213.954.623
Menos:			
Descuentos y bonificaciones en ventas		(32.170)	(10.116)
Total Ingresos Netos		216.246.294	213.944.507
COSTO DE VENTAS			
Costo de ventas:			
Costo de la mercadería vendida	2.7.i	158.310.480	151.598.366
Total costo de ventas		158.310.480	151.598.366
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS		57.935.814	62.346.141
GASTOS			
Gastos Operativos			
Gastos de administración	2.7.1	20.260.317	20.541.515
Gastos de comercialización	2.7.1	24.697.433	21.510.132
Gastos financieros	2.7.1	2.759.311	2.376.891
Total gastos operativos		47.717.061	44.428.538
UTILIDAD BRUTA EN OPERACIONES		10.218.753	17.917.603
OTROS INGRESOS Y GASTOS			
Ingresos y gastos no operativos			
Otros ingresos		101.056	196.766
Rendimiento en inversiones empresas Subsidiarias		6.551.577	14.191.588
Otros egresos		(4.296)	(41.306)
Total ingresos no operativos		6.648.337	14.347.048
UTILIDAD NETA EN OPERACIONES		16.867.090	32.264.651
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	2.3	(12.139.666)	(11.277.939)
Diferencia de cambio	2.4	(5.298)	(213.842)
Mantenimiento de valor	2.4	6.623	50
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	2.7.m	4.728.749	20.772.920

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.


Lic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.


Eduardo Estay G.
LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO
(Expresado en Bolivianos)

Nota	Capital Social	Aportes por Capitalizar	Ajuste del Capital	Reserva Legal	Reserva de Retención	Ajuste de Reservas Patrimoniales	Superavit por Revalorización de Bienes de Uso	Superavit por medición de Inversiones	Resultados Acumulados	Total
Saldo al 31 de marzo de 2013 (Reexpresado)	113.527.000	16.674.899	69.861.669	7.241.541		3.054.168	-	457.912	45.942.118	256.759.307
2.7.i	-	-	-	1.471.244	-	-	-	-	(1.471.244)	-
2.7.d	-	-	-	-	-	-	-	4.330.403	(802.474)	3.527.929
2.7.h	-	-	11.470.277	-	-	674.637	-	247.594	1.989.077	14.381.585
Corrección de errores de gestiones pasadas	-	-	-	-	-	-	-	-	(173.556)	(173.556)
Resultado del ejercicio según estado correspondiente	-	-	-	-	-	-	-	-	20.772.920	20.772.920
Saldo al 31 de marzo de 2014	113.527.000	16.674.929	81.331.946	9.712.785		3.728.805	-	5.035.909	53.677.377	282.688.721
Constitución de reserva legal	-	-	-	982.326	-	-	-	-	(982.326)	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.702.092)	(6.702.092)
Medición de inversiones en subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	48.452.761	919.890	49.372.651
Reexpresión de valor Revalorización de terrenos y edificios	-	-	-	-	-	-	-	(273.069)	(1.436)	(274.505)
Corrección de errores de gestiones pasadas	-	-	-	-	-	-	70.800.569	-	-	70.800.569
Resultado del ejercicio según estado correspondiente	-	-	-	-	-	-	-	-	(25.630)	(25.630)
Saldo al 31 de marzo de 2015	113.527.000	16.674.899	81.331.946	9.695.111		3.728.805	70.800.569	53.215.601	4.728.749	400.589.453

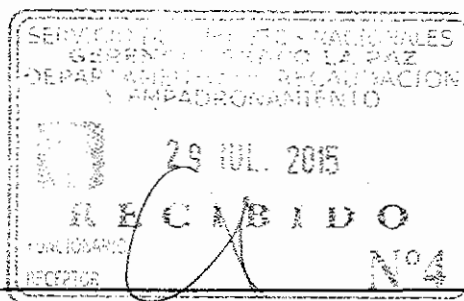
Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

Luc Ma. Crisina Palenque
 Luc Ma. Crisina Palenque
 JEFE DE CONTABILIDAD
 LA PAPELERA S.A.

Edmundo Estay G.
 Edmundo Estay G.
 LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
(Expresado en Bolivianos)



	Notas	2015	2014 Reexpresado
FLUJOS DE EFECTIVO POR:			
Actividades de Operación			
Utilidad del ejercicio		4.728.749	20.772.920
Partidas de conciliación entre el resultado del ejercicio y el efectivo utilizado en actividades de operación			
Depreciación y amortización de activos		14.857.477	13.239.635
Ganancia en inversiones en subsidiaras	2.6.d	(6.551.577)	(14.028.231)
Constitución de provisiones		6.366.372	3.186.686
Baja de bienes de uso		109.356	-
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	2.6.g	<u>10.501.409</u>	<u>8.745.851</u>
		30.011.786	31.916.861
Cambios de activos y pasivos:			
(Incremento) en cuentas por cobrar		(4.192.212)	(10.974.643)
(Incremento) en otras cuentas por cobrar		(3.931.334)	2.508.818
(Incremento) en inventarios		(8.926.274)	3.866.555
Disminución (incremento) en pagos anticipados		820.412	(1.868.079)
(Disminución) en obligaciones laborales		(324.518)	(445.225)
Aumento en obligaciones tributarias		(2.267.153)	(6.210.294)
Aumento en cuentas por pagar		(1.381.751)	(717.107)
Aumento en otras cuentas por pagar		(3.123.280)	1.968.263
Pago de beneficios sociales		(1.840.826)	(2.276.524)
Efectivo en actividades de operación		<u>4.844.850</u>	<u>17.768.625</u>
Actividades de inversión			
Adquisición de otros activos		(164.432)	(47.190)
Dividendos percibidos en inversión en acciones		9.092.516	8.387.843
Adquisición de bienes de uso		(36.815.516)	(14.450.750)
Efectivo por actividades de inversión		(27.887.532)	(6.110.097)
Actividades de Financiamiento			
Pago de dividendos		(6.702.092)	(13.300.684)
Pago de obligaciones financieras		(56.592.017)	(11.215.922)
Obtención de obligaciones financieras		87.408.490	-
Efectivo por actividades de financiamiento		<u>24.114.381</u>	<u>(24.516.606)</u>
Total Flujo de Efectivo y sus Equivalentes		<u>1.071.699</u>	<u>(12.858.078)</u>
Flujo de efectivo y sus equivalentes			
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio	3y4	<u>8.517.525</u>	<u>21.375.603</u>
Efectivo y equivalentes al efectivo al final	3y4	<u>9.589.224</u>	<u>8.517.525</u>

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

Cristina Palenque
Lic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.

Eduardo Estay G.
Eduardo Estay G.
LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS A MARZO 31, 2015 Y 2014

(Cantidades expresadas en bolivianos)

1. NATURALEZA Y OBJETO

El 18 de marzo de 1941, mediante Escritura Pública N°162, fue constituida y organizada la Sociedad Industrial y Comercial bajo la razón social de "La Papelera" S.A.

El objeto principal de la Sociedad es la fabricación de cartones corrugados, cartón microcorrugado, sacos multipliegos y bolsas de papel.

Mediante la Junta Extraordinaria de Accionistas del 1° de abril de 2006, se decidió absorber a la empresa "La Papelera - Cochabamba" S.A. La mencionada fusión por absorción incrementó los activos en Bs16.360.144; sin embargo, el objeto de la empresa no se modificó como consecuencia de dicha operación.

El domicilio principal está establecido en la ciudad de La Paz, pudiendo aperturar sucursales, agencias, oficinas, negocios y cualquier dependencia en el territorio nacional o, en el exterior del país.

2. POLÍTICAS Y PRÁCTICAS DE CONTABILIDAD

Las políticas y prácticas contables más significativas aplicadas por la Sociedad, se describen a continuación:

2.1 Preparación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de marzo de 2015 y 2014 que incluyen las cuentas de la Corporación y la Unidad de Producción Corrugado, están preparados de conformidad con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia y disposiciones legales en vigencia, las cuales establecen un modelo de "Contabilidad a Moneda Constante".

En cumplimiento del Decreto Supremo No24051, Reglamentario del Impuesto a las Utilidades de las Empresas de 29 de junio de 1995, la Sociedad utiliza como fecha de corte de sus operaciones y preparación de estados financieros el 31 de marzo de cada año. Consiguientemente; el cómputo de los resultados operacionales producto de sus actividades se efectúa en forma anual entre el 1° de abril y el 31 de marzo del siguiente año.

La información expuesta en los estados financieros al 31 de marzo de 2015 y 2014, fue obtenida de registros contables que posee la Sociedad relacionados con operaciones propias del giro específico de sus actividades.

Los estados financieros separados no presentan las operaciones de la inversión en empresas subsidiarias (Manufacturas de Papel S.A. - MADEPA S.A.) de forma consolidada, de acuerdo a lo requerido por las Normas de Contabilidad 7 y 8 emitidas por el CTNAC y la NIIF 10 del IASB, por propósitos tributarios.

El estado de flujo de efectivo expone información sobre operaciones del giro normal de las actividades de la Sociedad, no así las reexpresiones de valor en activos y pasivos como también en el patrimonio, mismas que fueran eliminadas.

2.2 Base de preparación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de marzo de 2015 y 2014 han sido preparados utilizando la hipótesis fundamental del "Devengado", lo cual implica que los ingresos son reconocidos en el momento en el que se perciben y los gastos en el momento en que se conocen, independientemente de si éstos han sido cobrados o pagados.

2.3 Consideración de los Efectos de la Inflación

Los estados financieros fueron preparados en moneda constante utilizando el método de "Valores Corrientes Actualizados", tal como se describe en el inciso "2.5.j" de esta parte,

reconociendo los efectos de la inflación. Para ello se siguieron los lineamientos establecidos en la Norma de Contabilidad 3 (Revisada y Modificada) y la Resolución CTNAC 001/2008 ambas del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad (CTNAC) dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia (CAUB), lo cual implica que la contra-cuenta utilizada para el ajuste se denomina "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El parámetro utilizado para la reexpresión de saldos en moneda constante es la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda respecto del Boliviano, de acuerdo a lo establecido en la Resolución CTNAC 001/2008 emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia.

Los importes correspondientes a los estados financieros al 31 de marzo de 2014, fueron reexpresados a valores constantes del 31 de marzo de 2015, para su presentación comparativa, aplicando para la reexpresión de valor las variaciones en la cotización de la Unidad de Fomento a la Vivienda, en virtud de lo establecido en la Norma de Contabilidad 3 (Revisada y Modificada).

2.4 Consideración de las Diferencias de Cambio y Mantenimiento de Valor

De acuerdo a lo establecido en la Norma de Contabilidad 6 (Revisada y Modificada) emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia, el parámetro utilizado para la reexpresión de saldos en moneda extranjera (Dólares Estadounidenses) es el tipo de cambio oficial de venta del Dólar Estadounidense vigente a la fecha de preparación de los estados financieros, respecto del Boliviano. El importe resultante de la aplicación de este procedimiento es imputado directamente al resultado del ejercicio en la cuenta "Diferencia de Cambio".

Asimismo, las obligaciones tributarias y saldos tributarios a favor de la Sociedad, si existiesen, son reexpresados aplicando el coeficiente resultante de aplicar las Unidades de Fomento para la Vivienda, de acuerdo con normas legales vigentes en nuestro país. El importe resultante de la aplicación de este procedimiento es imputado directamente al resultado del ejercicio en la cuenta "Mantenimiento de Valor".

2.5 Plan de Cuentas

Las partidas contables utilizadas por la Sociedad para registrar sus operaciones y preparar sus estados financieros son las incluidas en su nomenclatura de cuentas.

2.6 Utilización de Estimaciones y Juicios

Para la preparación de los estados financieros la administración ha realizado determinadas estimaciones que inciden sobre los importes presentados para los activos y pasivos y los importes de ingresos y gastos durante el ejercicio correspondiente; así como también sobre las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de preparación de los estados financieros. A pesar que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible en la fecha de preparación de estos estados financieros sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o la baja) en próximos ejercicios, lo que se haría de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimaciones en los correspondientes estados financieros futuros.

2.7 Criterios de Medición

Los criterios de medición utilizados por la Sociedad a la fecha de preparación de los estados financieros, se describen seguidamente:

2.7.a Conversión de partidas de moneda extranjera

La Sociedad mantiene sus registros en moneda nacional (Bs). Las partidas en moneda extranjera (US\$) que involucran activos y pasivos se exponen en bolivianos, valuándose al tipo de cambio oficial y vigente de Bs 6,96 por unidad de Dólar Estadounidense, vigente a la fecha de preparación de los estados financieros (31 de marzo de 2015 y 2014). Las diferencias de cambio emergentes de las fluctuaciones en la cotización del Dólar Estadounidense respecto al Boliviano, se incluyen en resultados del ejercicio.

2.7.b Cuentas por cobrar comerciales

Las cuentas por cobrar comerciales, se miden a la fecha de preparación de los estados financieros a su valor presente, menos su correspondiente deterioro de valor, el mismo que es contabilizado en la cuenta "Deterioro de valor acumulado de cuentas por cobrar".

El deterioro de valor de estas cuentas se calcula mediante un análisis pormenorizado de los saldos de cada uno de los clientes, considerando para el efecto la capacidad de pago de las obligaciones contraídas por parte de los mismos. El importe resultante de la aplicación de dicho procedimiento se carga directamente al resultado del periodo, en virtud de lo establecido por la NIC 36.

2.7.c Inventarios

Los inventarios de la Sociedad al 31 de marzo de 2015 y 2014 están formados por: materias primas, productos semi-elaborados y productos terminados destinados para la venta, de acuerdo con la actividad de la entidad.

La Sociedad utiliza el sistema de inventarios perpetuo, lo cual implica que el reconocimiento inicial de los mismos se realiza directamente en el Activo en la cuenta "Inventarios" y a medida que éstos se realizan o venden se carga al

resultado del periodo en la cuenta "Costo de Ventas". Este procedimiento permite contar con información oportuna respecto del movimiento de los inventarios, los saldos disponibles y sus costos unitarios, de acuerdo a lo requerido por la NIC 2.

La Sociedad utiliza el método de costeo del "Costo Promedio Ponderado - CPP" para sus inventarios, lo cual implica que en cada nuevo ingreso se realiza el cálculo del nuevo costo promedio ponderado para el costeo de los diferentes ítems en existencia.

Los inventarios de materia prima son inicialmente reconocidos como activos a su valor de costo, el cual está formado por el precio de compra, los impuestos no recuperables, el transporte, almacenamiento y otros costos incidentales directamente atribuibles a la adquisición de las mercaderías hasta su llegada a los almacenes de la Sociedad. Este costo no incluye el importe correspondiente a los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas similares, como tampoco el importe correspondiente a los intereses si existieran, mismos que son cargados directamente al resultado del periodo, por no tratarse de "activos aptos".

El reconocimiento y medición inicial de los costos de producción de los productos semi-elaborados y los productos terminados disponibles para la venta, comprenden todos los costos directamente relacionados con las unidades producidas y están formados por el importe correspondiente al costo de la materia prima, la mano de obra directa y los gastos indirectos de fábrica, de acuerdo a los criterios establecidos en la NIC 2.

A la fecha de preparación de los estados financieros (31 de marzo de 2015 y 2014) los inventarios se miden a su valor de "costo de reposición o valor neto de realización el que fuere menor", por lo tanto, estos no superan en ningún caso los valores de mercado existentes a dicha fecha. Las diferencias emergentes de la medición de los inventarios bajo este criterio, se incluyen en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El valor de costo de los inventarios está formado por el valor de transformación acumulado reexpresado por efectos de la inflación en base a la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), mientras que el valor neto de realización es equivalente a su valor de producción o reposición, según corresponda, el cual se establece en base al último Costo Promedio Ponderado en Dólares Estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de preparación de los estados financieros, debido a que el componente principal del costo de producción está formado por el costo de la materia prima, el mismo que es adquirido en dicha moneda.

2.7.d. Inversiones Permanentes

La participación (acciones) en Manufacturas de Papel (MADEPA) S.A., representan el 94,995% del total de acciones emitidas y en circulación de dicha entidad, por lo que la Sociedad se constituye en "Controladora" de la misma por el control que posee a la fecha. En virtud de lo expresado, para la medición de dichas inversiones a la fecha de preparación de los estados financieros, se utilizó el método del Valor Patrimonial Proporcional, considerando para el efecto el valor contable del patrimonio de la empresa emisora (subsidiaria) al 31 de marzo de 2015 y 2014, en virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 7, la NIC 28 y la NIIF 10.

El resultado de la aplicación de dicho procedimiento fue imputado al resultado del ejercicio en la proporción que corresponde al resultado obtenido por la empresa subsidiaria, y la variación patrimonial correspondiente a otras cuentas diferentes del resultado del periodo, fue imputada directamente al patrimonio de la Sociedad como otros resultados integrales en la cuenta "Superávit por medición de inversiones en subsidiarias", en aplicación de la NIC 28.

Asimismo, la Sociedad cuenta con 42.114 acciones del Banco Industrial S. A. que representan el 0,05014710% del total de acciones emitidas y en circulación de dicha entidad, que se encuentran medidas a su valor de costo reexpresado por inflación a la fecha de preparación de los estados financieros, en virtud de la NC 7.

Por otro lado, también se cuentan con inversiones permanentes que corresponden a certificados de aportación en Cooperativas telefónicas del país, mismas que se encuentran reconocidas originalmente a su valor de costo y reexpresadas a la fecha de preparación de los estados financieros en función a la variación en la cotización del Dólar Estadounidense (US\$).

Las participaciones en el Club de Golf La Paz, se encuentran reconocidas originalmente a su valor de costo y mantenidas a dicho importe a la fecha de preparación de los estados financieros.

2.7.e Propiedades de Inversión

Las propiedades de inversión de la Sociedad existentes al 31 de marzo de 2015 corresponden a inmuebles que son destinados a generar plusvalías o rentas, los mismos que fueron registrados inicialmente a su costo de adquisición y reexpresados a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros en función a las cotizaciones de las Unidades de Fomento a la Vivienda. El importe resultante de la reexpresión de valor de estos bienes es aplicado a resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

El valor de las propiedades de inversión, a la fecha de preparación de los estados financieros, considerados en su conjunto no supera valores de mercado.

2.7.e Bienes de Uso

Los bienes de uso de la Sociedad existente al 31 de diciembre de 1991, se expone a valores resultantes del revalúo técnico practicado en esa fecha por perito

independiente. Los activos fijos adquiridos con posterioridad a esa fecha fueron registrados inicialmente a su costo de adquisición. Al 31 de marzo de 2015 y 2014, dichos importes fueron reexpresados a moneda de cierre del ejercicio en función a las cotizaciones de las Unidades de Fomento a la Vivienda. Las depreciaciones acumuladas se reexpresan de valor a la fecha de preparación de los estados financieros en función de las variaciones en la cotización de las Unidades de Fomento a la Vivienda con respecto al Boliviano. El importe neto resultante de la reexpresión de valor de estos bienes es aplicado a resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

La depreciación sobre los bienes existentes al 31 de diciembre de 1991, se calcula en función de los años de vida útil residual establecidos en el revalúo técnico practicado a esa fecha. La depreciación de los bienes de uso adquiridos con posterioridad, se calcula en función a los años de vida útil estimados en base al método de la línea recta, aplicando coeficientes anuales cuyos porcentajes se consideran adecuados para extinguir los valores actualizados, encontrándose tipificados en Anexo del artículo 22 del Decreto Supremo No 24051 de 29 de junio de 1995 que reglamenta el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas.

Revalorización técnica de bienes de uso

Al 31 de marzo de 2015 la Sociedad incorporó contablemente el revalúo técnico practicado sobre la integridad de los elementos de terrenos y edificios, siguiendo el procedimiento establecido por la Norma de Contabilidad 4 del Consejo Técnico Nacional de Auditoria y contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia, el mismo que fue realizado por un perito independiente, asignando nuevos valores a los elementos de las categorías mencionadas, además de una nueva vida útil, cuyo informe fue aprobado mediante Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 17 de abril de 2015.

El procedimiento de revalorización permitió incorporar contablemente los valores de mercado (o valores comerciales) de los bienes, originando un incremento de Bs70.800.834 que fue registrado en la cuenta "Superavit por revaluación de bienes de uso" y un decremento de Bs1.547.954 registrado en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

La depreciación de los elementos revalorizados serán calculados a partir del ejercicio siguiente, en base al método de la línea recta utilizando la vida útil residual establecida por el perito.

El valor de los bienes de uso, a la fecha de preparación de los estados financieros, considerados en su conjunto no supera valores de mercado.

Los gastos de mantenimiento, reparaciones y renovaciones que no prolongan la vida útil estimada de los bienes, se cargan al resultado del ejercicio en que se incurren, siempre y cuando no sobrepasen el 20% del costo reexpresado del bien, de acuerdo con el Artículo 22 del Decreto Supremo No 24051.

2.7.g Provisión para indemnizaciones

De acuerdo a disposiciones legales vigentes en el país, los empleados por retiro forzoso o voluntario con una antigüedad mayor a 3 meses, son beneficiados con una indemnización equivalente a un mes de sueldo por cada año de servicio.

La provisión constituida por la Sociedad a la fecha de preparación de los estados financieros se constituye para la integridad del personal por el total del pasivo, devengando tal obligación a la fecha de preparación de los estados financieros.

2.7.h. Reexpresión de valor del Patrimonio

A la fecha de preparación de los estados financieros, la Sociedad ajustó el valor total del patrimonio establecido a la fecha de preparación de los estados financieros del

ejercicio anterior, reexpresándolo en función a las variaciones en la cotización oficial de las Unidades de Fomento a la Vivienda respecto Boliviano, ocurrida entre ambas fechas en virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 3 (Revisada y Modificada) y la Resolución CTNAC 001/2008, ambas emitidas por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia.

La cuenta "Ajuste del Capital" corresponde a la contrapartida de la reexpresión de valor a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros, del capital pagado y aportes por capitalizar existentes a la fecha de preparación de los estados financieros del ejercicio anterior (Capital Financiero) y la cuenta "Ajuste de Reservas Patrimoniales" a la contrapartida de la reexpresión de valor a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros de las reservas existentes a la finalización del ejercicio anterior y su movimiento se expone como parte del estado de evolución del patrimonio. En cambio, la reexpresión de valor de los "resultados acumulados" existentes a la finalización del ejercicio anterior se expone en la misma cuenta.

2.7.i Reserva Legal

De acuerdo con el Código de Comercio y los estatutos de la Sociedad, un importe no inferior al 5% de las utilidades netas de cada ejercicio debe ser transferida a una reserva legal hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva no puede distribuirse como dividendos y su evolución se expone en el estado de cambios en el patrimonio.

2.7.j Superávit por Revaluación de Bienes de Uso

Al 31 de marzo de 2015 la Sociedad incorporó contablemente el revalúo técnico practicado sobre la integridad de los elementos de terrenos y edificios, originando un incremento de Bs70.800.834 que fue registrado en la cuenta "Superavit por revaluación de bienes de uso", la cual puede ser utilizada para absorber perdidas futuras o capitalizarse, en

virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 4: por lo tanto, esta reserva no puede distribuirse como dividendos y su evolución se expone en el estado de cambios en el patrimonio.

2.7.k Ingresos

Los ingresos corrientes de la sociedad provienen de la venta de artículos de cartón corrugado, cartón microcorrugado, sacos multipliegos, bolsas de papel y otros relacionados con el giro principal de su actividad, los mismos que son reconocidos en el momento de su realización.

2.7.1 Costos y Gastos

Los costos de los artículos vendidos se reconocen inmediatamente como parte del estado de resultados, de acuerdo con la NIC 2.

Los gastos corrientes de operación se originan en todos aquellos incurridos durante el periodo y se relacionan fundamentalmente con las actividades de comercialización, administración y otros relacionados con el giro específico del negocio, aplicados al resultado del ejercicio en que se realiza no se devengan.

2.7.m Resultados del ejercicio

La Sociedad determinó el resultado del periodo para sus actividades de acuerdo con lo descrito en el Decreto Supremo No24051 de fecha 29 de junio de 1995, que reglamenta el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas y las modificaciones efectuadas por el Decreto Supremo No29387 del 19 de diciembre de 2007 y la Resolución Normativa de Directorio No10.0004.08 de 18 de enero de 2008 relacionadas con la presentación de los estados financieros para la determinación y cálculo del Impuesto a las Utilidades de las Empresas.

Además; registra en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes", el resultado del ajuste por corrección monetaria de rubros no monetarios del balance general,

incluyendo el ajuste del patrimonio existente a la finalización del ejercicio anterior, como también de las partidas integrantes del estado de resultados (ingresos, costos y gastos). Por lo tanto, la Sociedad ha determinado el resultado del ejercicio a moneda constante, de acuerdo a lo requerido por las normas contables y disposiciones legales en vigencia.

2.7.n Transacciones con partes relacionadas

De acuerdo a lo mencionado en la Nota 2.7.d la entidad es Controladora de "Manufacturas de Papeles" S.A., realizando algunas transacciones comerciales con la misma, cuyos importes son establecidos en base a precios de mercado de fecha, para transacciones similares con terceros no relacionados.

2.7.o Consolidación de estados financieros

Los estados financieros separados de la Sociedad, han sido preparados para cumplir con las disposiciones legales a la que está sujeta la Sociedad como ente independiente. Por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de la subsidiaria de la Sociedad, inversión que se presenta medida a su valor patrimonial proporcional según se expone en la Nota "2.7.d".

Para evaluar la situación financiera y los resultados de las operaciones consolidadas del grupo económico que conforma la Sociedad y su subsidiaria, se debe recurrir a estados financieros consolidados preparados según la Norma de Contabilidad 8 del Colegio de Auditores de Bolivia y la NIIF 10 del IASB, mismos que se adjuntan como Anexo.

3. EFECTIVO

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Efectivo en moneda nacional	196.862	484.297
Efectivo en moneda extranjera (1)	111	846
Cuentas corrientes moneda nacional	5.614.141	5.046.079
Cuentas corrientes moneda extranjera (2)	2.413.193	2.310.891
Cuentas corrientes bancos en el exterior (3)	<u>283.052</u>	<u>-</u>
	<u>8.507.359</u>	<u>7.842.113</u>

4. INVERSIONES TEMPORALES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Cuotas de participación en fondos de inversión	<u>1.081.865</u>	<u>675.412</u>
	<u>1.081.865</u>	<u>675.412</u>

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, de acuerdo a la ubicación de los deudores, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
La Paz	17.390.775	14.759.000
Cochabamba	15.415.997	21.522.292
Santa Cruz	13.331.751	11.761.005
Sucre	2.869.176	223.371
Tarija	227.427	271.830
Oruro	83.879	183.931
Potosí	-	5.422
Cobija	315	127
Deudores morosos	<u>1.789.884</u>	<u>879.914</u>
	51.109.204	49.606.892
Menos:		
Deterioro de valor de cuentas por cobrar	(1.371.942)	(1.450.600)
	<u>49.737.262</u>	<u>48.156.292</u>

6. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Cuentas con el personal	91.173	221.772
Cuentas corrientes partes relacionadas	-	599.364
Cuentas corrientes accionistas	5.050.955	2.191.968
Otras cuentas por cobrar	<u>7.854.226</u>	<u>6.571.642</u>
	<u>12.996.354</u>	<u>9.584.746</u>

7. INVENTARIOS

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Materias primas	36.418.980	30.664.935
Productos en proceso	1.853.688	1.052.927
Productos terminados	4.586.766	2.375.120
Materiales e insumos	962.263	485.595
Repuestos y suministros	6.072.931	4.823.384
Mercaderías en tránsito	<u>8.110.440</u>	<u>12.490.674</u>
	<u>58.005.068</u>	<u>51.892.635</u>

8. PAGOS ANTICIPADOS

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Anticipos a proveedores	12.048.017	11.106.113
Gastos pagados por anticipado	1.693.481	239.876
Impuestos pagados por anticipado	<u>1.308.040</u>	<u>4.549.724</u>
	<u>15.049.538</u>	<u>15.895.713</u>

9. INVERSIONES PERMANENTES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Madepa S.A.	141.360.953	99.948.901
Banco Bisa	597.126	631.361
Líneas Telefónicas	171.773	181.621
La Paz Golf Club	<u>55.680</u>	<u>58.873</u>
	<u>142.185.532</u>	<u>100.820.756</u>

11. PROPIEDADES DE INVERSION

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Terrenos-Propiedades de inversión	1.117.682	247.384
Edificios-Propiedades de inversión	<u>1.678.039</u>	<u>1.678.014</u>
	<u>2.795.721</u>	<u>1.925.398</u>

10 BIENES DE USO

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>Costo</u> <u>Reexpresado</u>	<u>Depreciacion</u> <u>Acumulada</u>	<u>Valor en</u> <u>Libros</u>
Terrenos	78.669.126	-	78.669.126
Edificios y construcciones	37.582.658	-	37.582.658
Muebles y enseres de oficina	3.355.333	2.136.847	1.218.486
Equipos de computación	5.258.799	4.643.883	614.916
Maquinaria y equipo en general	179.670.411	137.570.878	42.099.533
Vehículos automotores	5.469.125	3.842.665	1.626.460
Instalaciones	15.927.920	14.667.033	1.260.887
Herramientas	11.446.917	11.283.949	152.968
Obras en curso	<u>35.031.914</u>	<u>-</u>	<u>35.031.914</u>
Total al 31 de marzo de 2015	<u>372.412.203</u>	<u>174.145.255</u>	<u>198.266.948</u>
Total al 31 de marzo de 2014 (Reexpresado)	<u>276.260.105</u>	<u>168.066.608</u>	<u>108.193.498</u>

12. ACTIVOS INTANGIBLES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Sistemas	6.378.430	6.212.435
Amortización acumulada sistemas	(6.158.070)	(5.968.572)
	<u>220.360</u>	<u>243.863</u>

13. OBLIGACIONES TRIBUTARIAS

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Débito fiscal	1.024.758	1.180.011
Impuesto a las Transacciones	681.163	-
Retenciones I.T.	7.703	5.792
Retenciones IUE sobre servicios	30.859	22.242
Retenciones IUE sobre bienes	497	757
Impuesto RC-IVA	3.413	3.504
IUE Beneficiarios al exterior	8.589	15.017
Impuestos a la Utilidades de las empresas	836.171	3.027.528
	<u>2.593.153</u>	<u>4.254.851</u>

14. OBLIGACIONES LABORALES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Sueldos y jornales por pagar	5.770	373.595
Aportes patronales por pagar	576.393	588.327
Retenciones laborales por pagar	4.370	37.080
Otras obligaciones laborales por pagar	73.601	42.102
	<u>660.134</u>	<u>1.041.104</u>

15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES

La composición de este rubro a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
<u>Proveedores del Exterior</u>		
International Paper Company	12.436.591	13.955.455
EAM Mosca	90.623	-
Rolf Taus	153.155	-
Colorquímica S.A.	212.673	270.707
Harper Love Adhesives Corp.	283.477	72.321
Trupal S.A.	4.783.582	6.127.236
Papelera Nacional S. A. (Ecuador)	540.567	952.360
ProveedoresVarios	1.714.995	26.432
	<u>20.215.663</u>	<u>21.404.511</u>
<u>Proveedores Locales y de Servicios</u>	<u>44.092</u>	<u>1.477.771</u>
	<u>20.259.755</u>	<u>22.882.282</u>

16. PROVISIONES A CORTO PLAZO

La composición de estos rubros a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Provisiones beneficios al personal acorto plazo	2.864.846	3.001.318
Provisiones para servicios e impuestos municipales	32.475	65.812
Otras provisiones a corto plazo	<u>1.160.596</u>	<u>144.493</u>
	<u>4.057.917</u>	<u>3.211.623</u>

17. OTRAS CUENTAS POR PAGAR

La composición de estos rubros a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u> Reexpresado
Dividendos por pagar	534.731	1.411.628
Otras cuentas por pagar	<u>62.086</u>	<u>38.785</u>
	<u>596.817</u>	<u>1.450.413</u>

18. OBLIGACIONES FINANCIERAS

La composición de estos rubros a las fechas de cierre, es como sigue:

	<u>Porción Corriente</u>	<u>Porción No Corriente</u>
<u>Banco BISA</u>		
Préstamo N° 705902, interés 5,5% anual, plazo 2520 días	1.964.621	5.108.015
Préstamo N° 913387, interés 6% anual, plazo 180 días	1.044.000	-
Préstamo N° 9166950, interés 6% anual, plazo 180 días	<u>1.500.000</u>	<u>-</u>
	<u>4.508.621</u>	<u>5.108.015</u>
<u>Banco de Crédito BCP</u>		
Préstamo N° 20100034658, interés de 7,54% anual, plazo 2559 días	976.741	1.709.297
Préstamo N° 20152599, interés de 5% anual, plazo 210 días	<u>10.290.000</u>	<u>-</u>
	<u>11.266.741</u>	<u>1.709.297</u>
<u>Banco Nacional de Bolivia</u>		
Préstamo N° 10108562, interés de 5,85% anual, plazo 180 días	1.054.100	-
Préstamo N° 1011245814, interés de 5,85% anual, plazo 180 días	<u>5.300.000</u>	<u>-</u>
	<u>6.354.100</u>	<u>-</u>
<u>Fortaleza - SAFI</u>		
Interés de 6% anual, plazo 48 meses	-	21.000.000
	-	<u>21.000.000</u>
Saldo de Capital por pagar	22.129.462	27.817.312
Intereses devengados	365.936	-
Tarjeta de Crédito Corporativa	<u>37.270</u>	<u>-</u>
Total al 31 de marzo de 2015	<u>22.532.668</u>	<u>27.817.312</u>
Total al 31 de marzo de 2014 (Reexpresado)	<u>10.317.777</u>	<u>10.335.648</u>

19. CAPITAL AUTORIZADO Y PAGADO

En cumplimiento al Artículo 343 del Código de Comercio y al Artículo 4° de los Estatutos de la Sociedad, y de acuerdo a Resolución de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 18 de abril de 1990, la Sociedad incrementó su capital autorizado a Bs150.000.000 y su capital pagado a

Bs91.493.000, distribuido en 91.493 acciones de Bs1.000 cada una, mediante la capitalización de los saldos registrados al 31 de diciembre de 1989, de las cuentas Ajuste global del Patrimonio y Utilidades Acumuladas.

Asimismo, mediante junta extraordinaria de accionistas de 15 de diciembre de 2005 se autorizó la capitalización de los aportes irrevocables de capital y el aumento del capital suscrito y pagado; por lo tanto, el capital suscrito y pagado de la sociedad de Bs113.527.000, de acuerdo a lo siguiente:

<u>Accionistas</u>	<u>N° Acciones</u>	<u>Importe Aportado</u>	<u>Participación Proporcional</u>
Esperanza Von Bergen	58.118	58.118.000	51,19%
Jorge Von Bergen	11.886	11.886.000	10,47%
Mathilde Von Bergen	11.886	11.886.000	10,47%
Alex Von Bergen Durion Inc.	3.184	3.184.000	2,80%
DurionInc	<u>28.453</u>	<u>28.453.000</u>	<u>25,06%</u>
Total	<u>113.527</u>	<u>113.527.000</u>	<u>100,00%</u>

20. GANANCIA POR ACCIÓN Y VALOR PATRIMONIAL PROPORCIONAL

La Ganancia por Acción al 31 marzo de 2015 y 2014 es de Bs42 y Bs183 (Reexpresado) respectivamente.

Asimismo, el Valor Patrimonial Proporcional de las acciones ordinarias de la Sociedad al 31 de marzo de 2015 y 2014 es de Bs2.490 y Bs3.529 (Reexpresado) respectivamente.

21. RÉGIMEN TRIBUTARIO

La sociedad es sujeto pasivo de manera directa del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Transacciones e Impuesto a las Utilidades de las Empresas. Asimismo, se encuentra alcanzada por el Impuesto a las Transacciones Financieras por la administración de sus recursos a través de entidades financieras del país. Finalmente se constituye como agente de retención e información respecto del RC-IVA dependientes, RC-IVA, IUE e IT de terceras personas.

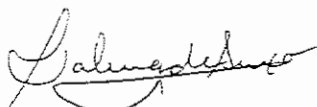
22. **CONTINGENCIAS**

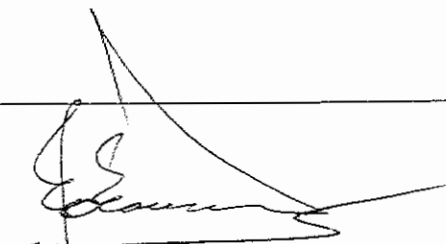
Al 31 de marzo de 2015, la sociedad no mantiene contingencias que no hubieran sido registradas en los estados financieros y que pudieran incidir de manera significativa en su situación financiera y patrimonial.

Asimismo, no se tienen juicios y/o demandas que afecten a la Sociedad y que pudieran derivar en pérdidas significativas que afecten la situación financiera y patrimonial.

23. **HECHOS POSTERIORES**

Entre la fecha de preparación de sus estados financieros (31 de marzo de 2015) y la fecha de emisión de los estados financieros (15 de junio de 2015), no se suscitaron hechos que podrían incidir significativamente sobre la situación financiera y patrimonial de la entidad.


Lic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.


Eduardo Estay G.
LA PAPELERA S.A.



ANEXO III

**ESTADOS FINANCIEROS CON INFORME DE
REVISIÓN INDEPENDIENTE**

AL 31 DE JULIO DE 2015

La Papelera S. A.
La Paz - Bolivia

Informe de Revisión Independiente
a los Estados Financieros

Por el periodo de 4 meses terminado al 31 de julio de 2015

"Centellas Gonzáles Consulting Group." S. R. L.
2 de octubre de 2015
Este Informe contiene I Parte

La Papelera S. A.

La Paz – Bolivia

Contenido

	Página
Informe de Revisión Independiente A los Estados Financieros	
1. Informe del auditor independiente	1
1.1 Balance General	2
1.2 Estado de Resultados	3
1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto	4
1.4 Estado de Flujos de Efectivo	5
1.5 Notas a los Estados Financieros	6



CENTELLAS GONZALES CONSULTING GROUP

Informe de Revisión Independiente a los Estados Financieros


Al Presidente y Directores
La Papelera S. A.

Hemos efectuado la revisión de los estados financieros intermedios que se acompañan de "**La Papelera**" S. A. que comprenden el balance general al 31 de julio de 2015 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el periodo de cuatro meses comprendido entre el 1° de abril y el 31 de julio de 2015, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa. Estos estados financieros son de responsabilidad de la administración de la entidad. Nuestra responsabilidad es emitir un informe sobre estos estados financieros basados en nuestra revisión.

Realizamos nuestra revisión de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos Revisión 2400, aplicable a trabajos de revisión. Esta norma requiere que se planifique y realice la revisión para obtener certeza moderada sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa. Una revisión se limita primordialmente a indagaciones con el personal de la entidad y a procedimientos analíticos aplicados a la información financiera, así que proporciona menos certeza que una auditoría. Se ha evaluado, como parte de la revisión practicada, las normas de contabilidad utilizadas y las estimaciones significativas hechas por la administración, así como también la presentación de los estados financieros en su conjunto. No hemos desempeñado una auditoría y, de acuerdo a eso, no expresamos una opinión de auditoría.

Basados en nuestra revisión, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que los estados financieros intermedios de "**La Papelera**" S. A. por el periodo de cuatro meses terminado al 31 de julio de 2015, que se acompañan, no estén presentados razonablemente, respecto de todo lo importante, de acuerdo con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia.

Centellas Gonzales Consulting Group S. R. L.
Registro C. AU. B. No 289

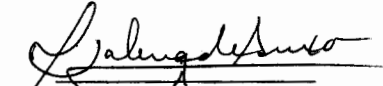


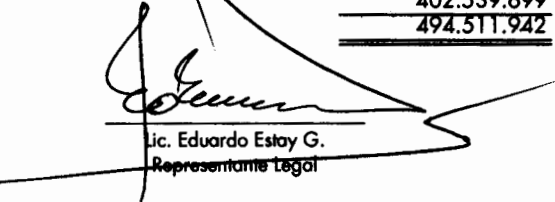
Carlos Ernesto Gonzales Alanes MSc. (socio)
Registro C. AU. B. No 3174

La Paz, 2 de octubre de 2015

"La Papelera" S. A.
1.1 Balance General
 Al 31 de julio de 2015
 Expresado en Bolivianos

	<u>Nota</u>	
Activo		
Activo corriente:		
Efectivo	3	4.420.501
Inversiones temporales	4	1.051.027
Cuentas por cobrar comerciales - Neto	2.7.b; 5	47.884.659
Otras cuentas por cobrar	6	16.725.267
Inventarios	2.7.c; 7	64.049.205
Pagos anticipados	8	19.748.504
Total Activo Corriente		<u>153.879.163</u>
Activo no corriente:		
Inversiones permanentes	2.7.d; 9	138.009.698
Propiedades de inversión	2.7.e; 10	2.834.193
Bienes de Uso - Neto	2.7.f; 11	199.476.792
Activos Intangibles - Neto	12	312.096
Total Activo No Corriente		<u>340.632.779</u>
Total Activo		<u>494.511.942</u>
Pasivo y Patrimonio Neto		
Pasivo corriente:		
Obligaciones tributarias	13	1.660.624
Obligaciones laborales	14	670.094
Cuentas por pagar comerciales	15	20.387.745
Provisiones a corto plazo	16	3.037.955
Otras cuentas a pagar	17	335.636
Obligaciones financieras a corto plazo	18	18.512.871
Total Pasivo corriente		<u>44.604.925</u>
Pasivo no corriente:		
Obligaciones financieras a largo plazo	18	36.754.699
Provisión para indemnizaciones	2.7.g	10.612.619
Total Pasivo No corriente		<u>47.367.318</u>
Total Pasivo		<u>91.972.243</u>
Patrimonio Neto		
Capital pagado	19	113.527.000
Aportes por capitalizar		16.674.899
Ajuste de capital	2.7.h	84.244.884
Reservas	2.7.h	85.382.370
Superavit por medición de inversiones		54.966.756
Resultados acumulados	2.7.h	47.743.790
Total patrimonio		<u>402.539.699</u>
Total pasivo y patrimonio neto		<u>494.511.942</u>

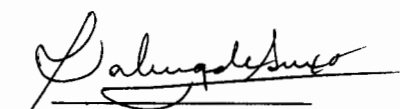

 Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad

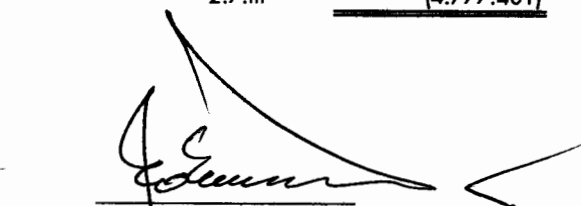

 Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.2 Estado de Resultados
 Por el periodo de 4 meses terminado al 31 de julio de 2015
 Expresado en Bolivianos

	Nota	
Ingresos		
Ingresos operativos:		
Ventas nacionales	2.7.k	70.024.248
Ventas exportación	2.7.k	723.991
Ventas en zona franca	2.7.k	489.554
Total ingresos operativos		71.237.793
Menos:		
Descuentos y bonificaciones en ventas		(222.639)
Total Ingresos Netos		71.015.154
Costo de ventas:		
Costo de la mercadería vendida	2.7.l	51.418.412
Total costo de ventas		51.418.412
Utilidad Bruta en Ventas		19.596.742
Gastos		
Gastos Operativos		
Gastos de administración	2.7.l	6.701.995
Gastos de comercialización	2.7.l	7.489.766
Gastos financieros	2.7.l	1.671.618
Total gastos operativos		15.863.379
Utilidad Bruta en Operaciones		3.733.363
Otros Ingresos y Gastos		
Ingresos y gastos no operativos		
Otros ingresos		77.641
Rendimiento en inversiones empresas subsidiarias		(6.122.453)
Otros egresos		713
Total ingresos no operativos		(6.044.099)
Pérdida Neta en Operaciones		(2.310.736)
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	2.3	(2.504.109)
Diferencia de cambio	2.4	37.455
Mantenimiento de valor	2.4	(11)
Pérdida Neta del Ejercicio	2.7.m	(4.777.401)

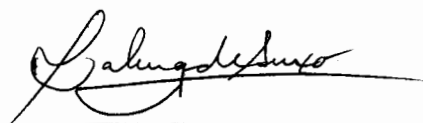

 Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad


 Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

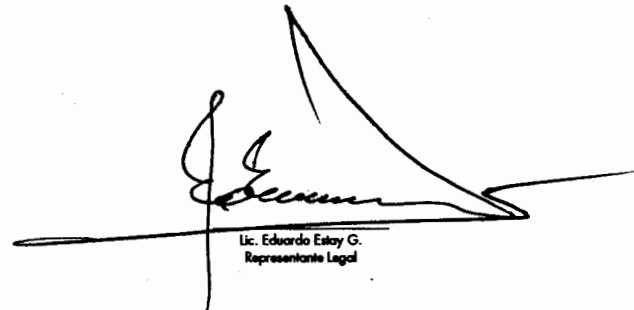
Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto
 Por el periodo de 4 meses terminado al 31 de julio de 2015
 Expresado en Bolivianos

Nota	Capital Social	Aportes por Capitalizar	Ajuste del Capital	Reserva Legal	Superavit por Revaluación de Bienes de Uso	Ajuste de Reservas Patrimoniales	Superavit por Medicion de Inversiones	Resultados Acumulados	Total
Saldo al 31 de marzo de 2015	113.527.000	16.674.899	81.331.946	9.695.111	70.800.569	3.728.805	53.215.601	51.614.532	400.588.463
Medición de inversiones en subsidiarias							1.751.155	195.463	1.946.618
Reexpresion de valor Resultado del periodo según estado correspondiente			2.912.938			1.157.885		711.196	4.782.019
								(4.777.401)	(4.777.401)
Saldo al 31 de julio de 2015	113.527.000	16.674.899	84.244.884	9.695.111	70.800.569	4.886.690	54.966.756	47.743.790	402.539.699



Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad

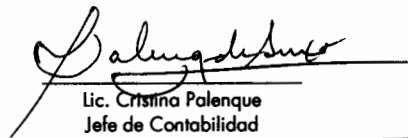


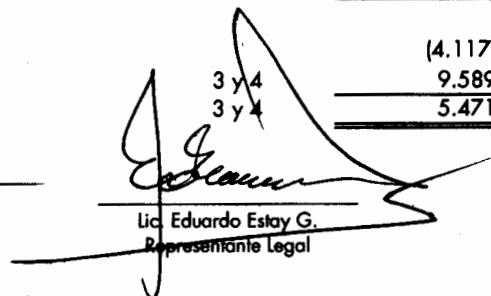
Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.4 Estado de Flujos de Efectivo
 Por el periodo de 4 meses terminado al 31 de julio de 2015
 Expresado en Bolivianos

	Nota	
Flujos de Efectivo por:		
Actividades de Operación		
Resultado del periodo	2.7.m	(4.777.401)
<i>Partidas de conciliación entre el resultado del periodo y el efectivo utilizado en actividades de operación</i>		
Depreciación y amortización de activos		4.654.127
Resultado en inversiones en subsidiarias	2.7.d	6.122.453
Constitución de provisiones		3.673.402
Baja de bienes de uso		218.144
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	2.7.h	2.444.106
		12.334.831
<i>Cambios de activos y pasivos:</i>		
(Incremento) en cuentas por cobrar		1.852.603
(Incremento) Disminución en otras cuentas por cobrar		(3.728.913)
(Incremento) Disminución en inventarios		(6.044.137)
(Incremento) Disminución en pagos anticipados		(4.300.332)
(Disminución) en obligaciones laborales		9.960
Incremento (Disminución) en obligaciones tributarias		(1.331.163)
Incremento (Disminución) en cuentas por pagar		127.990
Incremento (Disminución) en otras cuentas por pagar		(3.793.291)
Pago de beneficios sociales		(288.423)
Efectivo en actividades de operación		(5.160.875)
Actividades de inversión		
Adquisición de otros activos		(126.217)
Dividendos percibidos en inversiones		
Adquisición de bienes de uso		(3.748.194)
Efectivo por actividades de inversión		(3.874.411)
Actividades de Financiamiento		
Pago de dividendos		
Pago de obligaciones financieras		(19.311.185)
Obtención de obligaciones financieras		24.228.775
Efectivo por actividades de financiamiento		4.917.590
Total Flujo de Efectivo y sus Equivalentes		(4.117.696)
Reconciliación del Efectivo y sus Equivalentes		
Flujo de efectivo y sus equivalentes		(4.117.696)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio		9.589.224
Efectivo y equivalentes al efectivo al final		5.471.528


 Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad


 Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.5 Notas a los Estados Financieros

(Al 31 de julio de 2015)
Expresado en Bolivianos

1. Naturaleza y Objeto

El 18 de marzo de 1941, mediante Escritura Pública N° 162, fue constituida y organizada la Sociedad Industrial y Comercial bajo la razón social de "La Papelera" S.A.

El objeto principal de la Sociedad es la fabricación de cartones corrugados, cartón micro corrugado, sacos multipliegos y bolsas de papel.

Mediante la Junta Extraordinaria de Accionistas del 1° de abril de 2006, se decidió absorber a la empresa "La Papelera – Cochabamba" S. A.. La mencionada fusión por absorción incrementó los activos en Bs 16.360.144; sin embargo, el objeto de la empresa no se modificó como consecuencia de dicha operación.

El domicilio principal está establecido en la ciudad de La Paz, pudiendo aperturar sucursales, agencias, oficinas, negocios y cualquier dependencia en el territorio nacional o, en el exterior del país.

2. Políticas y Prácticas de Contabilidad

Las políticas y prácticas contables más significativas aplicadas por la Sociedad, se describen a continuación:

2.1 Preparación de los estados financieros

Los estados financieros intermedios al 31 de julio de 2015 que incluyen las cuentas de la Corporación y la Unidad de Producción Corrugado están preparados de conformidad con Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia (NCGA) emitidas por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia y disposiciones legales en vigencia, las cuales establecen un modelo de "Contabilidad a Moneda Constante".

En cumplimiento del Decreto Supremo No 24051, Reglamentario del Impuesto a las Utilidades de las Empresas de 29 de junio de 1995, la Sociedad utiliza como fecha de corte de sus operaciones y preparación de estados financieros el 31 de marzo de cada año. Consiguientemente; el cómputo de los resultados operacionales producto de sus actividades se efectúa en forma anual entre el 1° de abril y el 31 de marzo del siguiente año. Sin embargo, debido a que estos estados financieros corresponden al periodo de 4 meses comprendido entre el 1° de abril y el 31 de julio de 2015, los resultados se computan para dicho periodo, como información financiera intermedia.

La información expuesta en los estados financieros al 31 de julio de 2015, fue obtenida de registros contables que posee la Sociedad relacionados con operaciones propias del giro específico de sus actividades.

Los estados financieros separados no presentan las operaciones de la inversión en empresas subsidiarias (Manufacturas de Papel S. A. – MADEPA S. A.) de forma consolidada, de acuerdo a lo

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

requerido por las Normas de Contabilidad 7 y 8 emitidas por el CTNAC y la NIIF 10 del IASB, para cumplir con los requerimientos tributarios.

El estado de flujo de efectivo expone información sobre operaciones del giro normal de las actividades de la Sociedad, no así las reexpresiones de valor en activos y pasivos como también en el patrimonio, mismas que fueran eliminadas.

2.2 Base de preparación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de julio de 2015 han sido preparados utilizando la hipótesis fundamental del "Devengado", lo cual implica que los ingresos son reconocidos en el momento en el que se perciben y los gastos en el momento en que se conocen, independientemente de si éstos han sido cobrados o pagados.

2.3 Consideración de los Efectos de la Inflación

Los estados financieros fueron preparados en moneda constante utilizando el método de "Valores Corrientes Actualizados", tal como se describe en el inciso "2.6.m" de esta parte, reconociendo los efectos de la inflación. Para ello se siguieron los lineamientos establecidos en la Norma de Contabilidad 3 (Revisada y Modificada) y la Resolución CTNAC 001/2008 ambas del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad (CTNAC) dependiente del Colegio Auditores y Contadores Públicos de Bolivia (CAUB), lo cual implica que la contra-cuenta utilizada para el ajuste se denomina "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El parámetro utilizado para la reexpresión de saldos en moneda constante es la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda respecto del Boliviano, de acuerdo a lo establecido en la Resolución CTNAC 001/2008 emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia.

2.4 Consideración de las Diferencias de Cambio y Mantenimiento de Valor

De acuerdo a lo establecido en la Norma de Contabilidad 6 (Revisada y Modificada) emitida por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia, el parámetro utilizado para la reexpresión de saldos en moneda extranjera (Dólares Estadounidenses) es el tipo de cambio oficial de venta del Dólar Estadounidense vigente a la fecha de preparación de los estados financieros, respecto del Boliviano. El importe resultante de la aplicación de este procedimiento es imputado directamente al resultado del ejercicio en la cuenta "Diferencia de Cambio".

Asimismo, las obligaciones tributarias y saldos tributarios a favor de la Sociedad, si existiesen, son reexpresados aplicando el coeficiente resultante de aplicar las Unidades de Fomento para la Vivienda, de acuerdo con normas legales vigentes en nuestro país. El importe resultante de la aplicación de este procedimiento es imputado directamente al resultado del ejercicio en la cuenta "Mantenimiento de Valor".

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

2.5 Plan de Cuentas

Las partidas contables utilizadas por la Sociedad para registrar sus operaciones y preparar sus estados financieros son las incluidas en su nomenclatura de cuentas.

2.6 Utilización de Estimaciones y Juicios

Para la preparación de los estados financieros la administración ha realizado determinadas estimaciones que inciden sobre los importes presentados para los activos y pasivos y los importes de ingresos y gastos durante el ejercicio correspondiente; así como también sobre las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de preparación de los estados financieros.

A pesar que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible en la fecha de preparación de estos estados financieros sobre los hechos analizados, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos ejercicios, lo que se haría de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimaciones en los correspondientes estados financieros futuros.

2.7 Criterios de Medición

Los criterios de medición utilizados por la Sociedad a la fecha de preparación de los estados financieros, se describen seguidamente:

2.7.a Conversión de partidas de moneda extranjera

La Sociedad mantiene sus registros en moneda nacional (Bs). Las partidas en moneda extranjera (US\$) que involucran activos y pasivos se exponen en bolivianos, valuándose al tipo de cambio oficial y vigente de Bs 6,96 por unidad de Dólar Estadounidense, vigente a la fecha de preparación de los estados financieros (31 de julio de 2015). Las diferencias de cambio emergentes de las fluctuaciones en la cotización del Dólar Estadounidense respecto al Boliviano, se incluyen en resultados del ejercicio.

2.7.b Cuentas por cobrar comerciales

Las cuentas por cobrar comerciales, se miden a la fecha de preparación de los estados financieros a su valor presente, menos su correspondiente deterioro de valor, el mismo que es contabilizado en la cuenta "Deterioro de valor acumulado de cuentas por cobrar".

El deterioro de valor de estas cuentas se calcula mediante un análisis pormenorizado de los saldos de cada uno de los clientes, considerando para el efecto la capacidad de pago de las obligaciones contraídas por parte de los mismos. El importe resultante de la aplicación de dicho procedimiento se carga directamente al resultado del periodo, en virtud de lo establecido por la NIC 36.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

2.7.c Inventarios

Los inventarios de la Sociedad al 31 de julio de 2015 están formados por: materias primas, productos semi-elaborados y productos terminados destinados para la venta, de acuerdo con la actividad de la entidad.

La Sociedad utiliza el sistema de inventarios perpetuo, lo cual implica que el reconocimiento inicial de los mismos se realiza directamente en el Activo en la cuenta "Inventarios" y a medida que éstos se realizan o venden se carga al resultado del periodo en la cuenta "Costo de Ventas". Este procedimiento permite contar con información oportuna respecto del movimiento de los inventarios, los saldos disponibles y sus costos unitarios, de acuerdo a lo requerido por la NIC 2.

La Sociedad utiliza el método de costeo del "Costo Promedio Ponderado - CPP" para sus inventarios, lo cual implica que en cada nuevo ingreso se realiza el cálculo del nuevo costo promedio ponderado para el costeo de los diferentes ítems en existencia.

Los inventarios de materia prima son inicialmente reconocidos como activos a su valor de costo, el cual está formado por el precio de compra, los impuestos no recuperables, el transporte, almacenamiento y otros costos incidentales directamente atribuibles a la adquisición de las mercaderías hasta su llegada a los almacenes de la Sociedad. Este costo no incluye el importe correspondiente a los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas similares, como tampoco el importe correspondiente a los intereses si existieran, mismos que son cargados directamente al resultado del periodo, por no tratarse de "activos aptos".

El reconocimiento y medición inicial de los costos de producción de los productos semi-elaborados y los productos terminados disponibles para la venta, comprenden todos los costos directamente relacionados con las unidades producidas y están formados por el importe correspondiente al costo de la materia prima, la mano de obra directa y los gastos indirectos de fábrica, de acuerdo a los criterios establecidos en la NIC 2.

A la fecha de preparación de los estados financieros (31 de julio de 2015) los inventarios se miden a su valor de "costo de reposición o valor neto de realización el que fuere menor", por lo tanto, estos no superan en ningún caso los valores de mercado existentes a dicha fecha. Las diferencias emergentes de la medición de los inventarios bajo este criterio, se incluyen en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El valor de costo de los inventarios está formado por el valor de transformación acumulado reexpresado por efectos de la inflación en base a la cotización oficial de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), mientras que el valor neto de realización es equivalente a su valor de reproducción o reposición, según corresponda, el cual se establece en base al último Costo Promedio Ponderado en Dólares Estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de preparación de los estados financieros, debido a que el componente principal del costo de producción está formado por el costo de la materia prima, el mismo que es adquirido en dicha moneda.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

2.7.d Inversiones Permanentes

La participación (acciones) en Manufacturas de Papel (MADEPA) S.A., representan el 94,995% del total de acciones emitidas y en circulación de dicha entidad, por lo que la Sociedad se constituye en "Controladora" de la misma por el control que posee a la fecha. En virtud de lo expresado, para la medición de dichas inversiones a la fecha de preparación de los estados financieros, se utilizó el método del Valor Patrimonial Proporcional, considerando para el efecto el valor contable del patrimonio de la empresa emisora (subsidiaria) al 31 de julio de 2015, en virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 7, la NIC 28 y la NIIF 10.

El resultado de la aplicación de dicho procedimiento fue imputado al resultado del ejercicio en la proporción que corresponde al resultado obtenido por la empresa subsidiaria, y la variación patrimonial correspondiente a otras cuentas diferentes del resultado del periodo, fue imputada directamente al patrimonio de la Sociedad como otros resultados integrales en la cuenta "Superávit por medición de inversiones en subsidiarias", en aplicación de la NIC 28.

Asimismo, la Sociedad cuenta con 42.114 acciones del Banco Industrial S. A. que representan el 0,05014710% del total de acciones emitidas y en circulación de dicha entidad, que se encuentran medidas a su valor de costo reexpresado por inflación a la fecha de preparación de los estados financieros, en virtud de la NC 7.

Por otro lado, también se cuentan con inversiones permanentes que corresponden a certificados de aportación en Cooperativas telefónicas del país, mismas que se encuentran reconocidas originalmente a su valor de costo y reexpresadas a la fecha de preparación de los estados financieros en función a la variación en la cotización del Dólar Estadounidense (US\$).

Las participaciones en el Club de Golf La Paz, se encuentran reconocidas originalmente a su valor de costo y mantenidas a dicho importe a la fecha de preparación de los estados financieros.

2.7.e Propiedades de Inversión

Las propiedades de inversión de la Sociedad existentes al 31 de julio de 2015 corresponden a bienes inmuebles que son destinados a generar plusvalías o rentas, los mismos que fueron registrados inicialmente a su costo de adquisición y reexpresados a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros en función a las cotizaciones de las Unidades de Fomento a la Vivienda. El importe resultante de la reexpresión de valor de estos bienes es aplicado a resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

El valor de las propiedades de inversión, a la fecha de preparación de los estados financieros, considerados en su conjunto no supera valores de mercado.

2.7.f Bienes de Uso

Los bienes de uso de la Sociedad existentes al 31 de julio de 2015 fueron registrados inicialmente a su costo de adquisición o valor atribuido en el revalúo técnico y reexpresados a moneda de la fecha de

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

preparación de los estados financieros en función a las cotizaciones de las Unidades de Fomento a la Vivienda. Asimismo, las depreciaciones acumuladas se reexpresan de valor a la fecha de preparación de los estados financieros en función de las variaciones en la cotización de las Unidades de Fomento a la Vivienda con respecto al Boliviano. El importe neto resultante de la reexpresión de valor de estos bienes es aplicado a resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

La depreciación sobre los bienes existentes al 31 de diciembre de 1991, se calcula en función de los años de vida útil residual establecidos en el revalúo técnico practicado a esa fecha. La depreciación sobre los bienes existentes al 31 de julio de 2015 que no fueron revaluados, se calcula en función a los años de vida útil estimados en base al método de la línea recta, aplicando coeficientes anuales cuyos porcentajes se consideran adecuados para extinguir los valores actualizados, encontrándose tipificados en Anexo del artículo 22 del Decreto Supremo No 24051 de 29 de junio de 1995 que reglamenta el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas.

Revalorización técnica de bienes de uso

Al 31 de marzo de 2015 la Sociedad incorporó contablemente el revalúo técnico practicado sobre la integridad de los elementos de terrenos y edificios, siguiendo el procedimiento establecido por la Norma de Contabilidad 4 del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia, el mismo que fue realizado por un perito independiente, asignando nuevos valores a los elementos de las categorías mencionadas, además de una nueva vida útil, cuyo informe fue aprobado mediante Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 17 de abril de 2015.

El procedimiento de revalorización permitió incorporar contablemente los valores de mercado (o valores comerciales) de los bienes, originando un incremento de Bs 70.800.834 que fue registrado en la cuenta "Superavit por revaluación de bienes de uso" y un decremento de Bs 1.547.954 registrado en la cuenta "Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes".

La depreciación de los elementos revalorizados a partir de abril de 2015 se calcula en función a los años de vida útil estimados en base al método de la línea recta, aplicando coeficientes anuales cuyos porcentajes se consideran adecuados para extinguir los valores revalorizados reexpresados, en base a la vida útil residual establecida por el perito a la fecha de la revaluación.

El valor de los bienes de uso, a la fecha de preparación de los estados financieros, considerados en su conjunto no supera valores de mercado.

Los gastos de mantenimiento, reparaciones y renovaciones que no prolongan la vida útil estimada de los bienes, se cargan al resultado del ejercicio en que se incurren, siempre y cuando no sobrepasen el 20% del costo reexpresado del bien, de acuerdo con Artículo 22 del Decreto Supremo No 24051.

2.7.g Provisión para indemnizaciones

De acuerdo a disposiciones legales vigentes en el país, los empleados por retiro forzoso o voluntario con una antigüedad mayor a 3 meses, son beneficiados con una indemnización equivalente a un mes de sueldo

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

por cada año de servicio. La provisión constituida por la Sociedad a la fecha de preparación de los estados financieros se constituye para la integridad del personal por el total del pasivo, devengando tal obligación a la fecha de preparación de los estados financieros.

2.7.h Reexpresión de valor del Patrimonio

A la fecha de preparación de los estados financieros, la Sociedad ajustó el valor total del patrimonio establecido a la fecha de preparación de los estados financieros del ejercicio anterior, reexpresándolo en función a las variaciones en la cotización oficial de las Unidades de Fomento a la Vivienda respecto Boliviano, ocurrida entre ambas fechas en virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 3 (Revisada y Modificada) y la Resolución CTNAC 001/2008, ambas emitidas por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad dependiente del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia.

La cuenta "Ajuste del Capital" corresponde a la contrapartida de la reexpresión de valor a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros, del capital pagado y aportes por capitalizar existentes a la fecha de preparación de los estados financieros del ejercicio anterior (Capital Financiero) y la cuenta "Ajuste de Reservas Patrimoniales" a la contrapartida de la reexpresión de valor a moneda de la fecha de preparación de los estados financieros de las reservas existentes a la finalización del ejercicio anterior y su movimiento se expone como parte del estado de evolución del patrimonio. En cambio, la reexpresión de valor de los "resultados acumulados" existentes a la finalización del ejercicio anterior se expone en la misma cuenta.

2.7.i Reserva Legal

De acuerdo con el Código de Comercio y los estatutos de la Sociedad, un importe no inferior al 5% de las utilidades netas de cada ejercicio debe ser transferida a una reserva legal hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva no puede distribuirse como dividendos y su evolución se expone en el estado de cambios en el patrimonio.

2.7.j Superávit por Revaluación de Bienes de Uso

Al 31 de marzo de 2015 la Sociedad incorporó contablemente el revalúo técnico practicado sobre la integridad de los elementos de terrenos y edificios, originando un incremento de Bs 70.800.834 que fue registrado en la cuenta "Superávit por revaluación de bienes de uso", la cual puede ser utilizada para absorber pérdidas futuras o capitalizarse, en virtud de lo establecido por la Norma de Contabilidad 4; por lo tanto, esta reserva no puede distribuirse como dividendos y su evolución se expone en el estado de cambios en el patrimonio.

2.7.k Ingresos

Los ingresos corrientes de la sociedad provienen de la venta de artículos de cartón corrugado, cartón micro corrugado, sacos multipliegos, bolsas de papel y otros relacionados con el giro principal de su actividad, los mismos que son reconocidos en el momento de su realización.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

2.7.l Costos y Gastos

Los costos de los artículos vendidos se reconocen inmediatamente como parte del estado de resultados, de acuerdo con la NIC 2.

Los gastos corrientes de operación se originan en todos aquellos incurridos durante el periodo y se relacionan fundamentalmente con las actividades de comercialización, administración y otros relacionados con el giro específico del negocio, aplicados al resultado del ejercicio en que se realizan o se devengan.

2.7.m Resultados del ejercicio

La Sociedad determinó el resultado del ejercicio para sus actividades de acuerdo con lo descrito en el Decreto Supremo No 24051 de fecha 29 de junio de 1995, que reglamenta el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas y las modificaciones efectuadas por el Decreto Supremo No 29387 del 19 de diciembre de 2007 y la Resolución Normativa de Directorio No 10.0004.08 de 18 de enero de 2008 relacionadas con la presentación de los estados financieros para la determinación y cálculo del Impuesto a las Utilidades de las Empresas.

Además; registra en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes", el resultado del ajuste por corrección monetaria de rubros no monetarios del balance general, incluyendo el ajuste del patrimonio existente a la finalización del ejercicio anterior. Por lo tanto; tal como se describe en Nota 2.3 de esta parte, la Sociedad ha mantenido las partidas integrantes del estado de resultado a valores históricos y a través de la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes", se determina el resultado a moneda constante.

2.7.n Transacciones con partes relacionadas

De acuerdo a lo mencionado en la Nota 2.7.d la entidad es Controladora de "Manufacturas de Papeles" S. A., realizando algunas transacciones comerciales con la misma, cuyos importes son establecidos en base precios de mercado de la fecha, para transacciones similares con terceros no relacionados.

2.7.o Consolidación de estados financieros

Los estados financieros separados de la Sociedad, han sido preparados para cumplir con las disposiciones legales a la que está sujeta la Sociedad como ente independiente. Por lo tanto, no incluyen la consolidación de los estados financieros de la subsidiaria de la Sociedad, inversión que se presenta medida a su valor patrimonial proporcional según se expone en la Nota "2.7.d".

Para evaluar la situación financiera y los resultados de las operaciones consolidadas del grupo económico que conforma la Sociedad y su subsidiaria, se debe recurrir a estados financieros consolidados preparados según la Norma de Contabilidad 8 del Colegio de Auditores de Bolivia y la NIIF 10 del IASB.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

3. Efectivo

La composición es:

	Bs
Efectivo en moneda nacional	484.147
Efectivo en moneda extranjera	4.740
Cuentas corrientes moneda nacional	3.029.241
Cuentas corrientes moneda extranjera	897.720
Cuentas corrientes bancos del exterior	4.653
	<u>4.420.501</u>

4. Inversiones Temporales

La composición es:

	Bs
Cuotas de participación en fondos de inversión	1.051.027
	<u>1.051.027</u>

Las inversiones temporales son consideradas como parte de la gestión del efectivo de la entidad, por lo tanto, son calificadas como equivalentes al efectivo para la preparación del estado de flujos de efectivo.

5. Cuentas por Cobrar Comerciales

La composición es:

	Bs
La Paz	14.990.870
Cochabamba	16.850.490
Santa Cruz	15.113.161
Sucre	107.463
Tarija	302.879
Oruro	75.559
Cobija	7.400
Documentos por cobrar	18.896
Deudores morosos	1.789.883
	<u>49.256.601</u>
Menos:	
Deterioro de valor de cuentas por cobrar	(1.371.942)
	<u>47.884.659</u>

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

6. Otras Cuentas por Cobrar

La composición es:

	Bs
Cuentas con el personal	121.085
Cuentas corrientes partes relacionadas	-
Cuentas corrientes accionistas	9.805.999
Otras cuentas por cobrar	6.798.183
	<u>16.725.267</u>

7. Inventarios

La composición es:

	Bs
Materias primas	40.790.700
Productos en proceso	1.517.536
Productos terminados	5.170.360
Materiales e insumos	946.600
Repuestos y suministros	5.994.775
Mercaderías en tránsito	9.629.234
	<u>64.049.205</u>

8. Pagos anticipados

La composición es:

	Bs
Anticipos a proveedores	17.004.053
Gastos pagados por anticipado	1.335.768
Impuestos pagados por anticipado	1.408.683
	<u>19.748.504</u>

9. Inversiones permanentes

La composición es:

	Bs
Madepa S.A.	137.185.119
Banco Bisa	597.126
Líneas Telefónicas	171.773
La Paz Golf Club	55.680
	<u>138.009.698</u>

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

10. Propiedades de Inversión

La composición es:

	Bs
Terrenos - Propiedades de inversión	1.133.047
Edificios - Propiedades de inversión	1.701.146
	<u>2.834.193</u>

11. Bienes de Uso

La composición es:

	Costo Reexpresado	Depreciación Acumulada	Valor en Libros
Terrenos	79.734.636		79.734.636
Edificios y construcciones	38.091.539	281.892	37.809.647
Muebles y enseres de oficina	3.621.121	2.223.655	1.397.466
Equipos de computación	5.343.467	4.785.564	557.903
Maquinaria y equipo en general	182.321.671	140.585.258	41.736.413
Vehículos automotores	6.162.892	4.091.049	2.071.843
Instalaciones	16.165.755	14.976.530	1.189.225
Herramientas	11.618.048	11.460.396	157.652
Obras en curso	34.822.007		34.822.007
	<u>377.881.136</u>	<u>178.404.344</u>	<u>199.476.792</u>
Total al 31 de julio de 2015			

12. Activos intangibles

La composición es:

	Bs
Sistemas	6.592.556
Amortización acumulada sistemas	(6.280.460)
	<u>312.096</u>

13. Obligaciones Tributarias

La composición es:

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

	Bs
Debito fiscal	678.041
Impuesto a las Transacciones	525.179
Retenciones I.T.	8.114
Retenciones IUE sobre servicios	30.005
Retenciones IUE sobre bienes	1.521
Impuesto RC-IVA	3.296
IUE Beneficiarios al exterior	15.834
Impuesto a las Utilidades de las Empresas	398.634
	<u>1.660.624</u>

14. Obligaciones Laborales

La composición es:

	Bs
Sueldos y jornales por pagar	35.668
Aportes patronales por pagar	608.826
Retenciones laborales por pagar	25.600
Otras obligaciones laborales por pagar	-
	<u>670.094</u>

15. Cuentas por Pagar Comerciales

La composición es:

	Bs
Proveedores del Exterior	
International Paper Company	7.689.869
Colorquímica S.A.	228.878
Harper Love Adhesives Corp.	-
Trupal S.A.	4.293.844
EAM Mosca	90.622
Santa Terecinha	2.523
Papelera Nacional S. A. (Ecuador)	1.377.843
Proveedores Varios	4.219.749
	<u>17.903.328</u>
Proveedores Locales y de Servicios	
	<u>2.484.417</u>
	<u>20.387.745</u>

16. Provisiones a Corto Plazo

La composición es:

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

	<u>Bs</u>
Provisiones beneficios al personal a corto plazo	2.512.149
Provisiones para servicios e impuestos municipales	21.782
Otras provisiones a corto plazo	504.024
	<u>3.037.955</u>

17. Otras Cuentas por Pagar

La composición es:

	<u>Bs</u>
Dividendos por pagar	231.313
Otras cuentas por pagar	104.323
	<u>335.636</u>

18. Obligaciones Financieras

La composición es:

	<u>Porción Corriente</u>	<u>Porción No Corriente</u>
<u>Banco BISA</u>		
Préstamo N° 705902, interés 5,5% anual, plazo 2520 días	1.571.697	5.108.015
Préstamo N° 931009, interés 6% anual, plazo 180 días	1.514.750	
	<u>3.086.447</u>	<u>5.108.015</u>
<u>Banco de Crédito BCP</u>		
Préstamo N° 20100034658, interés de 7,54 % anual, plazo 2559 días	732.555	1.709.296
Préstamo N° 20100054667, interés de 5% anual, plazo 362 días.	5.455.025	
Préstamo N° 20100055135, interés de 5% anual, plazo 180 días.	3.489.000	
Préstamo N° 20100055666, interés de 6% anual, plazo 1827 días.	1.352.613	8.937.388
	<u>11.029.193</u>	<u>10.646.684</u>
<u>Banco Nacional de Bolivia</u>		
Préstamo N° 10108562, interés de 5,85 % anual, plazo 180 días	16.609	
Préstamo N° 10112006, interés de 5,85% anual, plazo 180 días.	3.480.000	
	<u>3.496.609</u>	<u>-</u>

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

	Porción Corriente	Porción No Corriente
Fortaleza - SAFI		
Interés de 6% anual, plazo 48 meses.	-	21.000.000
	-	21.000.000
Saldo de Capital por pagar	17.612.249	36.754.699
Intereses devengados	888.260	
Tarjeta de Crédito Corporativa	12.362	
Total al 31 de julio de 2015	18.512.871	36.754.699

19. Capital autorizado y pagado

En cumplimiento al Artículo 343 del Código de Comercio y al Artículo 4° de los Estatutos de la Sociedad, y de acuerdo a Resolución de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 18 de abril de 1990, la Sociedad incrementó su capital autorizado a Bs 150.000.000 y su capital pagado a Bs 91.493.000, distribuido en 91.493 acciones de Bs 1.000 cada una, mediante la capitalización de los saldos registrados al 31 de diciembre de 1989, de las cuentas Ajuste global del Patrimonio y Utilidades Acumuladas.

Asimismo, mediante junta extraordinaria de accionistas de 15 de diciembre de 2005 se autorizó la capitalización de los aportes irrevocables de capital y el aumento del capital suscrito y pagado; por lo tanto, el capital suscrito y pagado de la sociedad es de Bs 113.527.000, de acuerdo a lo siguiente:

Accionistas	N° Acciones	Importe Aportado	Participación Proporcional
Esperanza Von Bergen	58.118	58.118.000	51.19%
Jorge Von Bergen	11.886	11.886.000	10.47%
Mathilde Von Bergen	11.886	11.886.000	10.47%
Alex Von Bergen	3.184	3.184.000	2.81%
Durion Inc.	28.453	28.453.000	25.06%
Total	113.527	113.527.000	100.00%

20. Ganancia por Acción y Valor Patrimonial Proporcional

La Pérdida por Acción por el periodo terminado al 31 de julio de 2015 es de Bs 42.

Así mismo, el Valor Patrimonial Proporcional de las acciones ordinarias de la Sociedad al 31 de julio de 2015 es de Bs 3.546.

21. Régimen tributario

La sociedad es sujeto pasivo de manera directa del Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto a las Transacciones e Impuesto a las Utilidades de las Empresas. Asimismo, se encuentra alcanzada por el Impuesto a las Transacciones Financieras por la administración de sus recursos a través de entidades

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

financieras del país. Finalmente se constituye como agente de retención e información respecto del RC-IVA de pendientes, RC-IVA, IUE e IT de terceras personas.

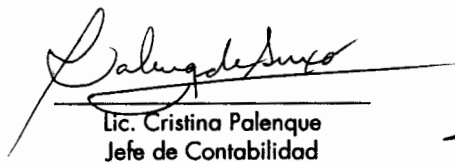
22. Contingencias

Al 31 de julio de 2015, la sociedad no mantiene contingencias que no hubieran sido registradas en los estados financieros y que pudieran incidir de manera significativa en su situación financiera y patrimonial.

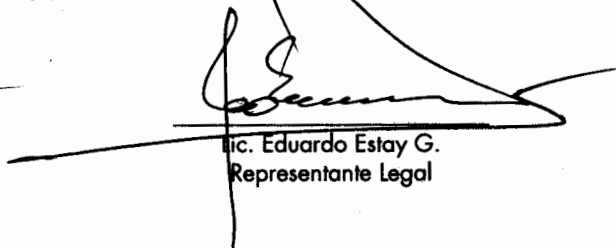
Asimismo, no se tienen juicios y/o demandas que afecten a la Sociedad y que pudieran derivar en pérdidas significativas que afecten la situación financiera y patrimonial.

23. Hechos posteriores

Entre la fecha de preparación de sus estados financieros (31 de julio de 2015) y la fecha de emisión de los estados financieros (2 de octubre de 2015), no se suscitaron hechos que podrían incidir significativamente sobre la situación financiera y patrimonial de la entidad.



Lic. Cristina Palenque
Jefe de Contabilidad



Lic. Eduardo Estay G.
Representante Legal