

PROSPECTO MARCO PARA UN PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS

El Prospecto Marco debe ser leído conjuntamente con el Prospecto Complementario de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos referente a los Valores que serán ofrecidos, para acceder a la información necesaria que permita entender todas las implicancias relativas a las Emisiones que serán efectuadas.

DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIONES:

“BONOS LA PAPELERA I”

MONTO AUTORIZADO DEL PROGRAMA DE EMISIONES: US\$40.000.000.-

(Cuarenta millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América).

Características del Programa de Emisiones de Bonos

| | |
|---|---|
| TIPO DE BONOS A EMITIRSE | Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo. |
| PLAZO DEL PROGRAMA DE EMISIONES | Un mil ochenta (1,080) días calendario computables a partir del día siguiente hábil de efectuada la notificación de la Resolución de ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el RMV de ASFI. |
| DESTINO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN | Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos serán destinados a 1) Capital de operaciones, 2) Capital de inversiones, 3) Recambio de Pasivos o 4) Una combinación de las tres anteriores. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, lo que será determinado conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco. |
| MONTO Y PLAZO DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES | A ser determinado para cada Emisión de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco. |
| SERIES, VALOR NOMINAL DE CADA BONO Y PERIODICIDAD DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES PARA CADA EMISIÓN COMPRENDIDA DENTRO DEL PROGRAMA | A ser determinado para cada Emisión de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco. |
| FORMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES | 1. El día de inicio del pago de intereses y/o amortizaciones de capital, se realizará conforme a la relación de titulares de Tenedores de Bonos de cada Emisión proporcionada por la EDV, el mismo que indicará la titularidad del Valor y la Emisión a la que pertenece 2. 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, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables. |
| FORMA DE PAGO EN COLOCACIÓN PRIMARIA DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS | En efectivo |
| TASA Y TIPO DE INTERÉS DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES | A ser determinado para cada Emisión de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco. |
| GARANTÍAS | Todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria. |
| MONEDA EN LA QUE SE EXPRESARÁN LAS EMISIONES QUE FORMEN PARTE DEL PROGRAMA DE EMISIONES | Dólares de Estados Unidos de América (“US\$”) o Bolivianos (“Bs”). Esta característica será determinada para cada Emisión de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco. |
| PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA: | 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 correspondiente Emisión en el RMV de ASFI. |
| FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA, Y MECANISMO DE NEGOCIACIÓN: | Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. |
| MODALIDAD DE COLOCACIÓN DE TODAS LAS EMISIONES QUE FORMAN PARTE DEL PROGRAMA DE EMISIONES | A mejor esfuerzo. |
| PRECIO DE COLOCACIÓN PRIMARIA | Mínimamente a la par del valor nominal. |
| FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES | Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”), de acuerdo a regulaciones legales vigentes. |
| FORMA DE CIRCULACIÓN DE LOS BONOS | A la Orden. |
| BOLSA EN LA CUAL SE INSCRIBIRAN LAS EMISIONES QUE FORMEN PARTE DEL PROGRAMA DE EMISIONES | Bolsa Boliviana de Valores S.A. |

CADA UNA DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS CONTARÁ CON UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO INDIVIDUAL, LA CUÁL SERÁ INCORPORADA EN EL PROSPECTO COMPLEMENTARIO CORRESPONDIENTE Y SERÁ PRACTICADA POR UNA ENTIDAD REGISTRADA EN EL RMV DE ASFI. 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.

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

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 MARCO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE EL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES SON EL EMISOR Y QUIÉNES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO.

LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA CON EL PRESENTE PROGRAMA DE EMISIONES, ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA Y LA PAPELERA S.A.

ELABORACIÓN DEL PROSPECTO MARCO, DISEÑO Y ESTRUCTURACIÓN:

PANAMERICAN SECURITIES S.A.

Agencia de Bolsa

DECLARACIONES JURADAS

Declaración Jurada del Estructurador por la información contenida en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.



ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta a los treinta y un días del mes de julio 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 de la señora **Carola Blanco Morales**, boliviana, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No.4326800 L.P., 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 sus competencias y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, la 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 y ha sido 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, declaramos que 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 que forman parte del Programa de Emisiones denominado "BONOS LA PAPELERA I" que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente Prospecto Marco y en el Prospecto Complementario, respecto al valor y a la transacción propuesta".

AL TERCERO.- "Si es cierto y evidente que la adquisición de los Bonos que formen parte del Programa de Emisiones denominado "BONOS LA PAPELERA I", 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 Marco.

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.

Dr. Adán Willy Arias Aguila
JUEZ 9no. DE INSTRUCCIÓN EN LO CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
La Paz - Bolivia

CAROLA BLANCO MORALES
C.I.4326800 L.P.

INTE MI
Giovanna Restinos Vargas
ACTUARIA AB O/A
Juzgado 9no de Instrucción en lo Civil
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA

Declaración Jurada del Emisor por la información contenida en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.



ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los veintiocho días del mes de julio 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. 254471 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 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 del Programa de Emisiones de Bonos denominado “**BONOS LA PAPELERA I**”, objeto de la presente oferta pública.

AL SEGUNDO.- “Es cierto y evidente que, no tengo conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado “**BONOS LA PAPELERA I**”, 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.

[Handwritten signature]
Dr. Adán Willy Arias Aguirre
JUEZ 9no. DE INSTRUCCIÓN EN LO CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
La Paz - Bolivia

[Handwritten signature]

Emilio J. von Bergen Arraya
C.I. 254471 LP

ANTE MI
[Handwritten signature]
ACTUARIO ABOGADO
Juzgado 9no de Instrucción en lo Civil
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
La Paz - Bolivia



ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los veintiocho días del mes de julio 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 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 del Programa de Emisiones de Bonos denominado "BONOS LA PAPELERA I", objeto de la presente oferta pública.

AL SEGUNDO.- "Es cierto y evidente que, no tengo conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado "BONOS LA PAPELERA I", 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.

Dr. Adán Willy Arias Aguirre
JUEZ 9no. DE INSTRUCCIÓN EN LO CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
LA PAZ - BOLIVIA

Eduardo Alberto Estay Glasinovich
C.I.Ext.4881244

ANTE MI
Giovanna N. Vargas
ACTUARIA EN LO CIVIL
JUZGADO 9no. DE INSTRUCCIÓN EN LO CIVIL
TRIBUNAL DEPARTAMENTAL DE JUSTICIA
LA PAZ - BOLIVIA

ENTIDAD ESTRUCTURADORA

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

RESPONSABLES DE LA ELABORACIÓN DEL PROSPECTO MARCO

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

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 – 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 A. | 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 el presente Programa de Emisiones es de carácter público y se encuentra disponible para el público en general en las siguientes entidades:

| | |
|--|---|
| <p>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</p> | <p>Bolsa Boliviana de Valores S.A. Calle Montevideo No. 142 Edificio Zambrana La Paz, Bolivia www.bbv.com.bo</p> |
| <p>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</p> | <p>LA PAPELERA S.A. Av. Clemente Inofuentes N° 836 Calacoto La Paz, Bolivia www.lapapelera.com</p> |

ÍNDICE DEL CONTENIDO

| | |
|--|-----------|
| 1. RESUMEN DEL PROSPECTO MARCO | 2 |
| 1.1. Resumen de las condiciones y características de la Oferta Pública..... | 2 |
| 1.2. Antecedentes legales del Programa de Emisiones de Bonos..... | 4 |
| 1.3. Antecedentes legales del Emisor | 4 |
| 1.4. Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI. | 5 |
| 1.5. Delegación de Definiciones..... | 5 |
| 1.6. Destino de los Fondos y plazo de utilización | 6 |
| 1.7. Garantía | 6 |
| 1.8. Redención anticipada..... | 6 |
| 1.9. Posibilidad de que el Programa de Emisiones sea limitado o afectado por otra clase de Valores..... | 6 |
| 1.10. Restricciones, obligaciones y limitaciones (especiales – generales) y compromisos financieros a cumplir durante la vigencia de las Emisiones de Bonos Dentro del Programa de Emisiones | 6 |
| 1.11. Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento..... | 6 |
| 1.12. Caso fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida..... | 6 |
| 1.13. Protección de derechos | 6 |
| 1.14. Arbitraje | 6 |
| 1.15. Tribunales competentes | 7 |
| 1.16. Resumen del Análisis Financiero..... | 7 |
| 1.17. Factores de Riesgo | 10 |
| 2. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS | 11 |
| 2.1. Antecedentes Legales del Programa de Emisiones de Bonos..... | 11 |
| 2.2. Delegación de Definiciones..... | 11 |
| 2.3. Características del Programa de Emisiones | 12 |
| 2.4. Restricciones, Obligaciones, Limitaciones (Especiales – Generales) y Compromisos Financieros a cumplir durante la vigencia de las Emisiones de Bonos dentro del Programa de Emisiones..... | 17 |
| 2.5. Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento..... | 23 |
| 2.6. Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida | 25 |
| 2.7. Aceleración de Plazos | 25 |
| 2.8. Protección de Derechos..... | 25 |
| 2.9. Arbitraje | 25 |
| 2.10. Tribunales Competentes | 26 |
| 2.11. Tratamiento Tributario | 26 |
| 2.12. Tratamiento del RC-IVA en caso de Redención Anticipada | 26 |
| 2.13. Asamblea General de Tenedores de Bonos | 26 |
| 2.14. Representante Común de Tenedores de Bonos y nombramiento del Representante de Tenedores de Bonos provisorio | 29 |
| 2.15. Normas de Seguridad de los valores..... | 30 |
| 2.16. Información a los Tenedores de Bonos..... | 30 |
| 2.17. Frecuencia y formato de Envío de Información a los Tenedores de Bonos..... | 30 |
| 2.18. Redención de los Bonos, Pago de intereses, relaciones con los Tenedores de Bonos y Cumplimiento de otras obligaciones inherentes al Programa de Emisiones | 31 |
| 2.19. Modificación a las Condiciones y Características del Programa de Emisiones y de las Emisiones que lo componen | 31 |

| | |
|--|-----------|
| 3. RAZONES DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA, DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN DE LOS RECURSOS | 32 |
| 3.1. Razones de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones | 32 |
| 3.2. Destino de los Fondos | 32 |
| 3.3. Plazo de Utilización de los Recursos | 32 |
| 4. FACTORES DE RIESGO | 33 |
| 4.1. Factores de Riesgo Externo (Macroeconómicos y Políticos) | 33 |
| 4.2. Factores de Riesgo Relacionados al Giro del Negocio | 34 |
| 5. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN | 36 |
| 5.1. Destinatarios a los que va Dirigida la Oferta Pública Primaria..... | 36 |
| 5.2. Medios de Difusión sobre las Principales Condiciones de la Oferta Pública..... | 36 |
| 5.3. Tipo de Oferta | 36 |
| 5.4. Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del mismo | 36 |
| 5.5. Agente Colocador | 36 |
| 5.6. Modalidad y Plazo de Colocación Primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones | 36 |
| 5.7. Procedimiento en el caso que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique..... | 36 |
| 5.8. Bolsa de Valores en la cual se inscribirán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones. | 36 |
| 6. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR | 37 |
| 6.1. Identificación Básica | 37 |
| 6.2. Documentos de Constitución y sus Modificaciones. | 39 |
| 6.3. Reseña Histórica y crecimiento..... | 40 |
| 6.4. Composición Accionaria..... | 41 |
| 6.5. Directorio y Ejecutivos de La Papelera S.A..... | 41 |
| 6.6. Administración y Organización | 43 |
| 6.7. Estrategia Empresarial | 45 |
| 6.8. Empresas Relacionadas..... | 47 |
| 7. DESCRIPCIÓN DE LAS ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA PAPELERA S.A..... | 49 |
| 7.1. Planta de Cartón Corrugado | 49 |
| 7.2. Planta de Bolsas y Sacos | 50 |
| 7.3. Planta de Impresión Digital DIPRINT | 50 |
| 7.4. Proceso Productivo del Cartón Corrugado | 50 |
| 7.5. Proceso Productivo De Bolsas Y Sacos..... | 52 |
| 7.6. Control de calidad de Los Productos..... | 53 |
| 8. LÍNEAS DE PRODUCCIÓN | 54 |
| 8.1. Cartón Corrugado | 54 |
| 8.2. Carton Microcorrugado | 56 |
| 8.3. Sacos Y Bolsas | 56 |
| 8.4. Nivel de Producción y Ventas | 58 |
| 8.5. Política Comercial y de Precios | 58 |
| 8.6. Principales Clientes | 58 |
| 8.7. Principales Proveedores de Materia Prima..... | 58 |
| 8.8. Proveedores De Papel..... | 59 |
| 8.9. Planes de Inversión | 59 |
| 8.10. Inversiones en Reposición y Mantenimiento..... | 60 |
| 8.11. Patentes, Registros, Licencias y Certificados..... | 60 |
| 8.12. Licencias Ambientales..... | 60 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 8.13. | Principales Procesos Judiciales | 61 |
| 8.14. | Relaciones Especiales entre el Emisor y el Estado | 61 |
| 8.15. | Principales Activos Del Emisor | 61 |
| 8.16. | Detalle de Pasivos y deudas con Entidades Financieras (Al 30 de junio de 2015) | 62 |
| 8.17. | Relación económica con otra empresa en razón de préstamos o garantías que en conjunto comprometan más del 10% del Patrimonio de la Entidad Emisora | 63 |
| 8.18. | Tratamiento Tributario | 63 |
| 8.19. | Hechos Relevantes | 63 |
| 9. | DESCRIPCIÓN DEL SECTOR EN EL QUE PARTICIPA LA PAPELERA S.A. | 64 |
| 9.1. | La Industria de papel y fabricación de cartón en Bolivia | 64 |
| 9.2. | La Importación De Papel | 64 |
| 9.3. | LA PAPELERA S.A. y su participación de Mercado | 66 |
| 9.4. | Consumo Vs Importación De Papel | 68 |
| 9.5. | Principales Competidores | 69 |
| 9.6. | Ventajas competitivas de LA PAPELERA S.A. | 69 |
| 10. | ANÁLISIS FINANCIERO | 70 |
| 10.1. | Balance General | 70 |
| 10.2. | Activo | 71 |
| 10.3. | Estado de Resultados | 78 |
| 10.4. | Ventas | 78 |
| 10.5. | Costo de Mercadería Vendida | 78 |
| 10.6. | Costos Fijos | 79 |
| 10.7. | Resultado del Ejercicio | 79 |
| 10.8. | Indicadores Financieros | 80 |
| 10.9. | Solvencia | 85 |
| 10.10. | Cálculo de Compromisos Financieros | 85 |
| 10.11. | Responsables de la elaboración y revisión de la Información Financiera | 87 |

ÍNDICE DE CUADROS

| | |
|--|----|
| Cuadro Nº 1: Resumen del Balance General y Estado de Resultados | 8 |
| CUADRO Nº 2: Indicadores Financieros | 9 |
| CUADRO Nº 3: Tratamiento Tributario | 26 |
| CUADRO Nº 4: Documentos de Constitución y Modificaciones La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015) | 39 |
| CUADRO Nº 5: Accionistas de La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015) | 41 |
| CUADRO Nº 6: Directorio de la Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015) | 41 |
| CUADRO Nº 7: Principales Ejecutivos de La Papelera S.A. (Al 30 de junio de 2015) | 42 |
| CUADRO Nº 8: Evolución de Número de Personal de La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015) | 44 |
| CUADRO Nº 9: Estructura Grupo La Papelera S.A. | 47 |
| CUADRO Nº 10: Accionistas de Madepa S.A. (Al 30 de junio de 2015) | 48 |
| CUADRO Nº 11: Nivel de Producción (en piezas y kilos) | 58 |
| CUADRO Nº 12: Inversiones en infraestructura y maquinaria | 60 |
| CUADRO Nº 13: Detalle de Bienes de Uso | 61 |
| CUADRO Nº 14: Participación de mercado en corrugado | 66 |
| CUADRO Nº 15: Participación de mercado en Bolsas | 67 |
| CUADRO Nº 16: Participación de mercado en Sacos | 67 |

| | |
|--|----|
| CUADRO Nº 17: Indicadores Financieros..... | 80 |
| CUADRO Nº 18: Cálculo de Compromisos financieros | 86 |
| CUADRO Nº 19: BALANCE GENERAL..... | 88 |
| CUADRO Nº 20: ESTADO DE RESULTADOS | 89 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| GRÁFICO Nº 1: Organigrama de La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015) | 44 |
| GRÁFICO Nº 2: Estrategia Empresarial | 46 |
| GRÁFICO Nº 3: Importación de Papel para la fabricación de Corrugado..... | 64 |
| GRÁFICO Nº 4: Importación de papel para la fabricación de bolsas | 65 |
| GRÁFICO Nº 5: Importación de papel para la fabricación de sacos..... | 66 |
| GRÁFICO Nº6: Participación de mercado en corrugado | 66 |
| GRÁFICO Nº7: Participación de mercado en bolsas | 67 |
| GRÁFICO Nº8: Participación de mercado en sacos..... | 68 |
| GRÁFICO Nº9: Consumo Vs Importación de Papel | 68 |
| GRÁFICO Nº 10: Composición del Activo..... | 71 |
| GRÁFICO Nº 11 Activo Corriente | 72 |
| GRÁFICO Nº 12 Activo No Corriente..... | 73 |
| GRÁFICO Nº 13 Composición del Pasivo..... | 74 |
| GRÁFICO Nº 14: Pasivo Corriente | 74 |
| GRÁFICO Nº 15: Pasivo No Corriente..... | 76 |
| GRÁFICO Nº 16: Estructura de Capital | 77 |
| GRÁFICO Nº 17: Patrimonio..... | 77 |
| GRÁFICO Nº 18: Costos Fijos..... | 79 |
| GRÁFICO Nº 19: Estado de Resultados | 80 |
| GRÁFICO Nº 20: Indicadores de Liquidez..... | 81 |
| GRÁFICO Nº 21: Apalancamiento | 82 |
| GRÁFICO Nº 22: Actividad..... | 83 |
| GRÁFICO Nº 23: Rotación de cuentas por pagar y cobrar | 84 |
| GRÁFICO Nº 24: ROE y ROA | 84 |
| GRÁFICO Nº 25: Solidez | 85 |

ÍNDICE DE ANEXOS

| | |
|----------------|--|
| ANEXO 1 | ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE LA PAPELERA S.A. AL 31 DE MARZO DE 2014 |
| ANEXO 2 | ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DE LA PAPELERA S.A. AL 31 DE MARZO DE 2015 |
| ANEXO 3 | ESTADOS FINANCIEROS CON INFORME DE REVISION INDEPENDIENTE AL 30 DE JUNIO DE 2015 |

DEFINICIONES

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

“ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS” Asamblea General de Tenedores de Bonos de cada Emisión que forma parte del Programa de Emisiones

“ASFI” Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

“BBV” Bolsa Boliviana de Valores S.A.

“BCB” Banco Central de Bolivia

“BONO” Bono La Papelera

“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 comprendida en el Programa de Emisiones **“BONOS LA PAPELERA I”**

“EMISOR” La Papelera S.A.

“ENTIDAD EMISORA” La Papelera S.A.

“LA PAPELERA” La Papelera S.A.

“MADEPA” Manufactura de Papeles S.A.

“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”**

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

“SOCIEDAD” La Papelera S.A.

“SOCIEDAD EMISORA” La Papelera S.A.

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

1. RESUMEN DEL PROSPECTO MARCO

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

| | |
|--|---|
| Denominación del Programa de Emisiones | “Bonos LA PAPELERA I” |
| Monto total del Programa de Emisiones | US\$40.000.000.- (Cuarenta millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América) |
| Tipo de Bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones | Bonos Obligacionales y redimibles a plazo fijo. |
| Plazo del Programa de Emisiones | Mil ochenta (1.080) días calendario computables a partir del día siguiente hábil de la notificación de la Resolución de ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el RMV de ASFI. |
| Moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones | Dólares de los Estados Unidos de América (US\$) o Bolivianos (Bs). Esta característica será determinada para cada Emisión, de manera previa y expresa, conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 siguiente. |
| Forma de amortización del capital y pago de intereses de cada Emisión que compone el Programa de Emisiones | La forma de amortización de capital y el pago de intereses será efectuada de la siguiente manera: <ol style="list-style-type: none"> 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 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. 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. |
| Individualización de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones | El Programa de Emisiones comprenderá Emisiones periódicas de Bonos, cuya individualización y características serán definidas de manera previa y expresa conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 siguiente. |
| Precio de colocación primaria de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones | Mínimamente a la par del valor nominal. |
| Forma de representación de los Bonos que conforman el Programa de Emisiones | 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. |
| Tasa y tipo de Interés | Esta característica será determinada para cada Emisión, de manera previa y expresa, conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 siguiente. |
| Forma de Pago en Colocación | En efectivo. |

| | |
|---|---|
| Primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos | |
| Calificación de Riesgo | Cada una de las Emisiones que formen parte del presente Programa de Emisiones contará con la correspondiente calificación de riesgo otorgada por cualquiera de las Entidad(es) Calificadora(s) de Riesgo debidamente autorizada(s) e inscrita(s) en el RMV de ASFI. |
| Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones | 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 correspondiente Emisión en el RMV de ASFI. |
| Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública | La Oferta Pública será dirigida a personas naturales y personas jurídicas o colectivas. |
| Modalidad de Colocación de todas las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones | “A mejor esfuerzo”. |
| Bonos Convertibles en Acciones | Los Bonos a emitirse dentro del presente Programa de Emisiones 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. |
| Agente Colocador y Agencia encargada de la Estructuración del Programa de Emisiones | Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa. |
| Agente Pagador | La contratación o sustitución del Agente Pagador será definida conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 siguiente. |
| Lugar de amortización de capital y pago de intereses: | Las amortizaciones de capital y pago de intereses, se realizarán en las oficinas del Agente Pagador, siendo el lugar de pago comunicado a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional. |
| Bolsa en la que se inscribirán las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones | Bolsa Boliviana de Valores S.A. |

Las otras condiciones y características del Programa de Emisiones se encuentran descritas en el presente Prospecto Marco.

Las características de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones se presentarán en los Prospectos Complementarios.

1.2. Antecedentes legales del Programa de Emisiones de Bonos

- 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 8 de abril de 2014, se aprobó el presente 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, protocolizada mediante Testimonio N° 045/2014 de fecha 15 de abril de 2014, 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, e inscrito 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 ciertas modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones, según consta en el Testimonio N°225/2014 de fecha 11 de noviembre de 2014, protocolizado 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, en fecha 11 de noviembre de 2014, e inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 17 de noviembre de 2014, bajo el No. 00144893 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 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 02 de marzo de 2015, protocolizado ante Notaria de Fe Pública No.78 a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de la ciudad de La Paz, en fecha 04 de marzo de 2015, e inscrito en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 05 de marzo de 2015, bajo el No 00146070 del Libro No. 10.

1.3. 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 1986 | 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 | Bajo la Partida N°258 fojas 131 del Libro N°06 en fecha 27 de junio de | Escritura Pública de aumento de capital |

| | | | |
|--|--|---|--|
| | la Dra. Celia Aranda de Meruvia | 1987 | |
| 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 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 | 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. |

1.4. Número de Registro y fecha de inscripción del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

- Mediante Resolución ASFI, N°012/2015 de fecha 07 de enero de 2015, se inscribió a La Papelera S.A. como Emisor en el RMV de ASFI, bajo el número de registro ASFI/DSV-EM-PAP-007/2014.
- Mediante Resolución ASFI / 783 /2015 de fecha 30 de septiembre de 2015, se autorizó e inscribió el Programa de Emisiones denominado “BONOS LA PAPELERA I” en el RMV de ASFI, bajo el número de registro: ASFI/DSVSC-PEB-PAP-005/2015.

1.5. Delegación de Definiciones

Existen ciertos términos y condiciones aplicables a cada una de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones que deberán ser fijadas y determinadas expresamente, de manera previa a la autorización de la Oferta Pública correspondiente por parte de ASFI, por el Presidente Ejecutivo y el Director Financiero de LA PAPELERA, de manera que exista siempre la participación conjunta de los dos referidos ejecutivos, para que definan los siguientes extremos:

1. Monto de cada Emisión.
2. Tasa y tipo de interés.
3. Periodicidad de amortización de capital y pago de intereses.
4. Denominación de cada Emisión.
5. Plazo de cada Emisión.
6. Moneda en la que se expresará cada Emisión.
7. Destino específico de los fondos y su plazo de utilización.
8. Determinación de las diferentes series en que se dividirá cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.
9. Fecha de emisión y fecha de vencimiento de todas las Emisiones y de las series dentro de cada Emisión que forme parte del Programa de Emisiones.
10. Forma y condiciones de Rescate Anticipado.
11. Valor nominal de los Bonos.
12. Cantidad de Valores que comprenda cada serie.
13. Designación del Representante Provisorio de los Tenedores de Bonos.
14. Contratación o sustitución de la Empresa Calificadora de Riesgo, debidamente autorizada e inscrita en el RMV de ASFI.
15. Contratación o sustitución del Agente Pagador.
16. La determinación de todas aquellas características que sean requeridas y aplicables al marco de las condiciones generales del Programa de Emisiones de Bonos, otorgándoles los accionistas de LA PAPELERA, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

1.6. Destino de los Fondos y plazo de utilización

Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones, serán utilizados de acuerdo a lo establecido en el numeral 3.2 del presente Prospecto Marco.

Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se establecerá el destino específico de los fondos y su plazo de utilización, conforme a lo determinado de manera previa y expresa en la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

1.7. Garantía

Todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria de la Sociedad, lo que implica que La Papelera garantiza todas las Emisiones dentro del Programa de Emisiones con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión que componen el presente Programa de Emisiones. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 2.3.26 del presente Prospecto Marco.

1.8. Redención anticipada

Las características relacionadas con la redención anticipada se encuentran descritas en el punto 2.3.21 del presente Prospecto Marco.

1.9. Posibilidad de que el Programa de Emisiones sea limitado o afectado por otra clase de Valores

La posibilidad de que el Programa de Emisiones sea limitado o afectado por otra clase de Valores, se encuentra descrito en el punto 2.3.29 del presente Prospecto Marco.

1.10. Restricciones, obligaciones y limitaciones (especiales – generales) y compromisos financieros a cumplir durante la vigencia de las Emisiones de Bonos Dentro del Programa de Emisiones

Las Restricciones, Obligaciones y Compromisos Financieros a las que se sujetará La Papelera S.A. durante la vigencia de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones se encuentran descritas en el punto 2.4 del presente Prospecto Marco.

1.11. Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento

Los Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento se encuentran descritos en el punto 2.5 del presente Prospecto Marco.

1.12. Caso fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida

El Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida se encuentran descritos en el punto 2.6 del presente Prospecto Marco.

1.13. Protección de derechos

Las características relacionadas con la Protección de Derechos se encuentran descritas en el punto 2.8 del presente Prospecto Marco.

1.14. Arbitraje

Los términos de arbitraje se encuentran descritos en el punto 2.9 del presente Prospecto Marco.

1.15. Tribunales competentes

Se señala que los Tribunales de Justicia del Estado Plurinacional de Bolivia son competentes para que la Sociedad sea requerida judicialmente para el pago de capital o intereses de los Bonos dentro del Programa de Emisiones, cuando legalmente corresponda.

1.16. 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 10 del presente Prospecto Marco.

La Papelera presenta un nivel de activos de Bs 511 millones a junio 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 Bs 109 millones frente a un patrimonio de Bs 402 millones junio 2015.

Al cierre de junio de 2015, la deuda financiera de La Papelera alcanzó a Bs 71 millones, con un perfil de pagos 50% a corto plazo y 50% 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 Bs 218 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 N° 1: Resumen del Balance General y Estado de Resultados

| BALANCE GENERAL (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs) | mar.-13 | mar.-14 | mar.-15 | jun.-15 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Reexp. | Reexp. | Reexp. | Reexp. |
| Total del Activo Corriente | 145.824.078 | 135.513.644 | 146.968.155 | 170.324.037 |
| Total del Activo No Corriente | 208.957.506 | 213.494.270 | 347.226.769 | 340.803.236 |
| TOTAL ACTIVO | 354.781.583 | 349.007.914 | 494.194.925 | 511.127.273 |
| Total del Pasivo Corriente | 59.310.595 | 43.630.283 | 51.255.205 | 61.904.949 |
| Total del Pasivo No Corriente | 21.020.343 | 19.595.751 | 37.968.047 | 47.054.351 |
| TOTAL PASIVO | 80.330.939 | 63.226.034 | 89.223.252 | 108.959.300 |
| TOTAL PATRIMONIO | 274.450.644 | 285.781.880 | 404.971.673 | 402.167.973 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 354.781.583 | 349.007.914 | 494.194.925 | 511.127.273 |

| ESTADO DE RESULTADOS (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs) | mar.-13 | mar.-14 | mar.-15 | jun.-15 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Reexp. | Reexp. | Reexp. | Reexp. |
| Ventas Netas (nacionales/ exportacion/ z.franca) | 209.879.140 | 216.295.699 | 218.644.967 | 55.462.592 |
| Descuento y bonificaciones en ventas | -308.298 | -10.226 | -32.522 | 0 |
| Costo de Mercadería Vendida | -140.587.194 | -153.257.144 | -160.042.702 | -39.804.738 |
| Utilidad Bruta en Ventas | 68.983.648 | 63.028.328 | 58.569.743 | 15.657.854 |
| Costos fijos | | | | |
| Costos Fijos de Administración | -17.813.508 | -20.766.279 | -20.482.004 | -5.184.263 |
| Costo Financiero | -2.270.451 | -2.402.899 | -2.789.503 | -1.224.562 |
| Costos Fijos de Comercialización | -18.812.987 | -21.745.494 | -24.967.671 | -5.721.478 |
| Utilidad Bruta en Operaciones | 30.086.702 | 18.113.656 | 10.330.566 | 3.527.551 |
| Otros ingresos/egresos, neto | 132.833 | 157.162 | 97.819 | 4.528 |
| Rendimiento en inversiones en empresas relacionadas | 12.398.924 | 14.346.871 | 6.623.264 | -5.347.231 |
| Utilidad / Pérdida Operativa (antes de ajustes) | 42.618.459 | 32.617.689 | 17.051.648 | -1.815.152 |
| Diferencia de Cambio y mantenimiento de valor | 20.351 | -216.131 | 1.339 | 41.295 |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | -9.333.606 | -11.401.342 | -12.272.497 | -1.994.323 |
| RESULTADO NETO DEL EJERCICIO | 33.305.204 | 21.000.216 | 4.780.491 | -3.768.180 |

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

1.16.1. Activo

El Activo total de la empresa al 31 de marzo de 2014 fue de Bs349,007,914 , inferior en 1,63% (Bs5,773,669) al registrado al 31 de marzo de 2013 cuando alcanzó los Bs354,781,583 situación originada principalmente por la disminución del Activo Corriente. Al 31 de marzo de 2015 el Activo de la Sociedad alcanzó un monto de Bs494,194,925 cifra superior en 41,60% respecto al registrado en la gestión anterior, incremento significativo principalmente en lo referido a la cuenta de Bienes de Uso. Al 30 de junio de 2015 el Activo total alcanza a Bs511,127,273.

1.16.2. Pasivo

Al 31 de marzo de 2014, el Pasivo de la Sociedad fue de Bs63,226,034 inferior en 21.29% (Bs17,104,905) al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs80,330,939, situación originada por el decrecimiento tanto de la porción corriente como la no corriente. Para marzo de 2015 el total Pasivo se incrementa en Bs25,997,218 (41.12%) situándose en Bs89,223,252; dicha variación se debe principalmente por el incremento de las cuentas de obligaciones financieras a corto y largo plazo. A junio de 2015 el Pasivo de la Sociedad alcanza a Bs108,959,300.

1.16.3. Patrimonio

El Patrimonio de LA PAPELERA al 31 de marzo de 2013 alcanzó Bs274,450,644, siendo inferior en 4.13% (Bs11,331,236) al monto registrado a marzo de 2014 cuando se registró en Bs285,781,880, 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 Bs404,971,673, siendo superior en 41.71% (Bs119,189,793) al monto registrado en la gestión anterior. Finalmente a junio de 2015, alcanzo a Bs402,167,973.

1.16.4. Resultados

Los Resultados del Ejercicio de LA PAPELERA alcanzaron a marzo de 2013, 2014 y 2015 las siguientes cifras Bs33,305,204 ; Bs21,000,216 y 4,780,491 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.

1.16.5. 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 junio de 2015.

CUADRO N° 2: Indicadores Financieros

| INDICADORES FINANCIEROS | mar-2013 | mar-2014 | mar 2015 | jun 2015 |
|---|----------|----------|----------|----------|
| Liquidez | | | | |
| Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente) | 2,46 | 3,11 | 2,87 | 2,75 |
| Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios)/(Pasivo Corriente) | 1,45 | 1,90 | 1,72 | 1,74 |
| Apalancamiento | | | | |
| Razón de Endeudamiento (Total Pasivos / Total Activos) | 0,23 | 0,18 | 0,18 | 0,21 |
| Razón Deuda Capital | 0,71 | 0,56 | 0,79 | 0,96 |
| Activo/Patrimonio | 1,29 | 1,22 | 1,22 | 1,27 |
| Pasivo/Patrimonio | 0,29 | 0,22 | 0,22 | 0,27 |
| Deuda Financiera sobre Patrimonio | 0,12 | 0,07 | 0,13 | 0,18 |
| Proporción Deuda a Corto Plazo (Total Pasivo Corriente / Total Pasivo) | 0,74 | 0,69 | 0,57 | 0,57 |
| Proporción Deuda a Largo Plazo (Total Pasivo No Corriente / Total Pasivo) | 0,26 | 0,31 | 0,43 | 0,43 |
| Actividad | | | | |
| Eficiencia Operativa (Costo de Venta + Gastos Administrativos) / (Total Activo) | 0,51 | 0,57 | 0,42 | 0,10 |
| Eficiencia Administrativa (Gastos Administrativos / Total Activos) | 0,11 | 0,13 | 0,10 | 0,02 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Proveedores) | 5,58 | 6,63 | 7,82 | 1,92 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (Venta de productos / Exigibles) | 3,98 | 3,71 | 3,45 | 0,86 |
| 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 | 0,18 | 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 | 0,79 |

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

El Análisis Financiero y los Indicadores Financieros de LA PAPELERA S.A. se encuentran detallados en el capítulo 10 del presente Prospecto Marco.

1.16.6. 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 10.10 del presente Prospecto Marco.

1.17. 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 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 presente Prospecto Marco.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

2.1. Antecedentes Legales del Programa de Emisiones de Bonos

- 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 08 de abril de 2014, se aprobó el presente 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 N°78 a cargo de la Dra. Maria Eugenia Quiroga de Navarro de la ciudad de La Paz, mediante Testimonio N°045 de fecha 15 de abril de 2014, inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA bajo el N° de Registro 00142976 del Libro N°10 en fecha 20 de mayo 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 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.
- Mediante Resolución ASFI/ 783 /2015 de fecha 30 de septiembre de 2015, se autorizó e inscribió el Programa de Emisiones denominado “BONOS LA PAPELERA I” en el RMV de ASFI, bajo el número de registro: ASFI/DSVSC-PEB-PAP-005/2015.

2.2. Delegación de Definiciones

Las características específicas, los términos y condiciones aplicables a cada una de las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones deberán ser fijadas y determinadas expresamente, de manera previa a la autorización de la Oferta Pública correspondiente por parte de ASFI, por el Presidente Ejecutivo y el Director Financiero de LA PAPELERA, de manera que exista siempre la participación conjunta de los dos referidos ejecutivos, para que definan los siguientes extremos:

1. Monto de cada Emisión.
2. Tasa y tipo de interés.
3. Periodicidad de amortización de capital y pago de intereses.
4. Denominación de cada Emisión.
5. Plazo de cada Emisión.
6. Moneda en la que se expresará cada Emisión.
7. Destino específico de los fondos y su plazo de utilización.
8. Determinación de las diferentes series en que se dividirá cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.
9. Fecha de emisión y fecha de vencimiento de todas las Emisiones y de las series dentro de cada Emisión que forme parte del Programa de Emisiones.

10. Forma y condiciones de Rescate Anticipado.
11. Valor nominal de los Bonos.
12. Cantidad de Valores que comprenda cada serie.
13. Designación del Representante Provisorio de los Tenedores de Bonos.
14. Contratación o sustitución de la Empresa Calificadora de Riesgo, debidamente autorizada e inscrita en el RMV de ASFI.
15. Contratación o sustitución del Agente Pagador.
16. La determinación de todas aquellas características que sean requeridas y aplicables al marco de las condiciones generales del Programa de Emisiones de Bonos, otorgándoles los accionistas de LA PAPELERA, al efecto, las amplias facultades para este cometido.

2.3. Características del Programa de Emisiones

2.3.1. Denominación del Programa de Emisiones

El presente Programa de Emisiones se denomina “BONOS LA PAPELERA I”.

2.3.2. Denominación de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Bonos

La denominación de cada Emisión que forma parte del Programa de Emisiones, será determinada conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Programa Marco.

2.3.3. Monto Total del Programa de Emisiones

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

2.3.4. Tipo de Bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones de Bonos

El tipo de Bonos a emitirse serán Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.

2.3.5. Plazo del Programa de Emisiones

El plazo del Programa de Emisiones es de un mil ochenta (1.080) días calendario computables a partir del día siguiente hábil de notificada la Resolución de ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores (“RMV”) de ASFI.

2.3.6. Moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.

La moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones serán Dólares de los Estados Unidos de América (US\$) o Bolivianos (Bs). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta vigente del Dólar de los Estados Unidos de América establecido por el Banco Central de Bolivia (“BCB”) a la fecha de Autorización de Oferta Pública de la Emisión respectiva que conforme el presente Programa de Emisiones.

Esta característica será determinada para cada Emisión de manera previa y expresa, conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

2.3.7. Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses de cada Emisión que compone el Programa de Emisiones

La forma de amortización de capital y el pago de intereses de cada Emisión que forme parte del Programa de Emisiones, será efectuada de la siguiente manera:

- a) 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.
- b) 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.

2.3.8. Individualización de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones

El Programa de Emisiones comprenderá Emisiones periódicas de Bonos, cuya individualización y características serán definidas de manera previa y expresa conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 anterior y comunicadas oportunamente por la Sociedad a ASFI mediante nota expresa, remisión del Prospecto Complementario y de la Declaración Unilateral de Voluntad correspondiente, a través de la cual, se aprobarán los términos y condiciones de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones.

2.3.9. Precio de colocación primaria

El precio de colocación primaria será mínimamente a la par del valor nominal.

2.3.10. Forma de Representación de los Valores del Programa de Emisiones

La representación de los valores será mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la 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 esquina Campos N°2665, Edificio Torre Azul piso 12, zona de Sopocachi de la ciudad de La Paz, Bolivia.

2.3.11. Forma de Circulación de los Valores

Los Bonos serán "A la Orden". La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente al Programa de Emisiones a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia ("EDV"). Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.

2.3.12. Forma de pago en colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos

La forma de pago en la colocación primaria de los Bonos será en efectivo.

2.3.13. Calificación de Riesgo

Cada una de las Emisiones que formen parte del presente Programa de Emisiones contará con la correspondiente calificación de riesgo otorgada por cualquiera de las Entidad(es) Calificadora(s) de Riesgo debidamente autorizada(s) e inscrita(s) en el RMV de ASFI.

La contratación y/o sustitución, cuando corresponda, de la(s) referida(s) Entidad(s) Calificadora(s) de Riesgo será determinada de manera previa y expresa conforme a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

2.3.14. Plazo de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones

El plazo de colocación de cada Emisión será de 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 correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

2.3.15. Fórmula de Cálculo de los Intereses

Para Emisiones denominadas en Bolivianos ó en Dólares de los Estados Unidos de América, el cálculo será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VC_i = VN * (T_i * PI / 360)$$

Donde:

VC_i = Valor del cupón en el período i

VN = Valor nominal o saldo de capital pendiente de pago

T_i = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del cupón (número de días calendario)

Donde i representa el período

2.3.16. Fórmula de cálculo de amortización de Capital

Para emisiones denominadas en Bolivianos ó en Dólares de los Estados Unidos de América, 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

2.3.17. Plazo para la amortización o pago total de los Bonos a ser emitidos dentro del Programa de Emisiones

El plazo para la amortización o pago total de los Bonos no será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de LA PAPELERA S.A.

2.3.18. Reajustabilidad del Empréstito

Las Emisiones que componen al presente Programa de Emisiones y el empréstito resultante, no serán reajustables.

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

Los Bonos 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 de las correspondientes Emisiones dentro del Programa de Emisiones. 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.

2.3.20. Bonos Convertibles en Acciones

Los Bonos a emitirse dentro del presente Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.

2.3.21. Redención Anticipada

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 numeral 2.2 del presente 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, 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 %) |
|--|--|
| 2521 en adelante | 2,50% |
| 2.520 – 2.161 | 2.00% |
| 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 caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la BBV.

Conforme a lo determinado de manera previa y expresa en la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco y cuando se juzgue conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada aplicable a cada una de las Emisiones que compongan el Programa de Emisiones, la modalidad de redención, la cantidad de Bonos a ser redimidos y las condiciones de redención.

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 los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Tenedores de Bonos, que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

2.3.22. Forma y Procedimiento de colocación primaria

La forma y procedimiento de colocación primaria será en Mercado Primario Bursátil a través de la BBV.

2.3.23. Agente Pagador

El Agente Pagador será determinado para cada Emisión, de manera previa y expresa conforme a lo determinado en la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

2.3.24. Lugar de amortización de capital y pago de intereses

Las amortizaciones de capital y pago de intereses, se realizarán en las oficinas del Agente Pagador.

2.3.25. Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones

La Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, entidad que no tiene ningún grado de vinculación con el Emisor.

2.3.26. Garantía

Todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria de la Sociedad, lo que implica que LA PAPELERA garantizará todas las Emisiones dentro del Programa de Emisiones con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión que componen el presente Programa de Emisiones, 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 cualquier Emisión que conforme el Programa de Emisiones

2.3.27. 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.

2.3.28. 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.

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 dentro del presente Programa de Emisiones 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.

2.3.29. Posibilidad de que el Programa de Emisiones sea limitado o afectado por otra clase de Valores

A la presente fecha LA PAPELERA S.A. no tiene vigente otras emisiones de valores de oferta pública en circulación debidamente registradas en el RMV de la ASFI.

El detalle de deudas existentes de LA PAPELERA S.A. se encuentra expuesto en el punto 8.16 del presente prospecto.

2.4. Restricciones, Obligaciones, Limitaciones (Especiales – Generales) y Compromisos Financieros a cumplir durante la vigencia de las Emisiones de Bonos 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 las Emisiones de Bonos que formarán parte integrante del Programa de Emisiones, en tanto se encuentren pendientes de redención el total de los Bonos de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones por parte de la Sociedad, conforme a lo siguiente:

2.4.1. Restricciones, Obligaciones y Limitaciones Especiales

- a) LA PAPELERA no realizará distribuciones de dividendos o pagos de créditos, pagos adelantados, nuevos créditos o cualquier otra erogación a favor de sus accionistas mientras la Sociedad: i) se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento; ii) cuando exista un Hecho de Incumplimiento; o iii) se encuentre en mora con cualquier otro acreedor financiero.
- b) LA PAPELERA en sus contratos y operaciones con partes relacionados con sus empresas vinculadas se obligará a definir políticas de precios, tomando en cuenta los precios de mercado y la transparencia hacia sus inversionistas y acreedores. Dichas políticas deberán contar con la aprobación de dos tercios (2/3) de su Directorio. Los contratos y las operaciones sujetos a esta autorización por mayoría calificada del Directorio de la Sociedad son, en forma enunciativa y no limitativa; créditos de toda naturaleza, compra venta de Valores y activos, transferencia de acciones, remuneraciones a ejecutivos, contratos de compra y venta de bienes y servicios, inversiones, etc.
- c) LA PAPELERA se obliga a no disponer ya sea directa o indirectamente de las inversiones permanentes que mantiene en su actual empresa vinculada o en las futuras empresas vinculadas que existan en futuro o diluir total o parcialmente su participación en el capital social de las mismas, sin el consentimiento previo, expreso, y por escrito de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- d) LA PAPELERA no hipotecará u otorgará en garantía activos fijos de la Sociedad, cuyo valor supere el cincuenta por ciento (50%) del saldo a capital pendiente de pago de todas las emisiones que formen parte del presente Programa Emisiones, salvo aquellas garantías vigentes sean hipotecarias o prendarias (con desplazamiento o sin desplazamiento) constituidas de manera previa a las resoluciones adoptadas por los accionistas de la Sociedad en la presente Junta y contempladas dentro de las líneas de crédito contratadas por la Sociedad con Entidades Financieras y que a la fecha han sido desembolsadas parcialmente.

2.4.2. Restricciones, Obligaciones y Limitaciones Generales

- a) De acuerdo a lo establecido por el artículo 648 del Código de Comercio, LA PAPELERA no reducirá su capital sino en proporción al reembolso que haga de los Bonos en circulación. Asimismo, no podrá cambiar su objeto, domicilio o su denominación sin el consentimiento previo y expreso de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- b) No venderá, transferirá, arrendará, realizará operaciones de leaseback ni dispondrá de cualquier otra manera de ningún activo fijo, por un monto mayor al cincuenta por ciento 50% del saldo a capital pendiente de pago de todas las emisiones que formen parte del presente Programa, ya sea en una sola transacción o en una serie de transacciones en el transcurso de un mismo año calendario (de enero a diciembre), sin el conocimiento previo de la Asamblea General de Tenedores de Bonos. Para efectos de este compromiso, se considerará el valor en libros del activo fijo dispuesto.
- c) En caso de una fusión de la Sociedad, las Emisiones que formen parte del presente Programa de Emisiones pasarán a formar parte del pasivo de la nueva empresa fusionada, la que asumirá el cumplimiento de todas las obligaciones asumidas por la Sociedad conforme a este Prospecto y cualquier otro documento legal que respalde el presente Programa y sus Emisiones.

Los balances especiales de una eventual fusión de la Sociedad con otra sociedad serán puestos a disposición de los Tenedores de Bonos.

Los Tenedores de Bonos no podrán exigir que se otorguen garantías adicionales a las establecidas en cada una de las respectivas Emisiones que componen el Programa de Emisiones y en todo caso, conforme a lo dispuesto por el artículo 406 del Código de Comercio, los Tenedores de Bonos podrán oponerse a la fusión, si es que antes no son debidamente garantizados sus derechos.

En caso de una transformación, división, escisión, se seguirán las reglas contenidas en la normativa legal aplicable.

- d) Si la Sociedad otorgara mayores garantías o restricciones a las futuras Emisiones, ésta deberá proveer garantías o restricciones adicionales similares a los Bonos vigentes del presente Programa de Emisiones, hasta mantener las mismas en igualdad de condiciones de modo proporcional, considerando los montos totales de emisión y el valor de las garantías otorgadas.
- e) En ningún caso la Sociedad podrá adquirir deuda adicional para actividades diferentes a su objeto social.
- f) LA PAPELERA remitirá a ASFI, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Bonos, dentro de un período de treinta días con posterioridad a la finalización de cada trimestre (marzo, junio, septiembre y diciembre) de cada año calendario, lo siguiente: i) Información financiera de la Sociedad, ii) cálculo de los compromisos financieros asumidos para el presente Programa de Emisiones y las Emisiones que formen parte de éste y iii) cualquier información o Hecho Relevante que haya acontecido en el período. Si es un Hecho Relevante se deberá entregar la información al día siguiente hábil de conocido el mismo. Asimismo, ante requerimiento escrito del Representante Común de Tenedores de Bonos, fundado en razones estrictamente relacionadas con los intereses de los Tenedores de Bonos, la Sociedad deberá i) proporcionar información adicional razonable sobre LA PAPELERA y ii) permitirle acceso a los libros de la misma, previa coordinación de los objetivos de la visita, de la información que se desee revisar y de la disponibilidad de tiempo del área de la Sociedad que maneje dicha información, no pudiendo exceder de diez (10) días hábiles el lapso entre la solicitud de la visita y la realización de la misma. En cualquier caso, la revisión se efectuará solamente respecto a información que no esté disponible en registros o lugares de acceso público y/o no esté sujeta a reserva conforme a Ley.

Se aclara que ningún requerimiento o petición de información solicitada por el Representante Común de Tenedores de Bonos, dentro del alcance del párrafo anterior, será de tal naturaleza que precise de la elaboración o análisis de datos, que en todo caso deberán ser obtenidos o realizados por el Representante Común de Tenedores de Bonos, a costo de los Tenedores de Bonos.

La Sociedad podrá, en cualquier caso, objetar por escrito ante el Representante Común de los Tenedores de Bonos el suministro de información, cuando considere que el requerimiento o solicitud no sea a su juicio razonable. Si no hubiera acuerdo entre la Sociedad y el Representante Común de Tenedores de Bonos, se remitirá el caso a Arbitraje a cargo de la Cámara Nacional de Comercio de Bolivia de conformidad con su reglamento. Los costos del arbitraje, incluyendo los honorarios de los abogados, serán cubiertos por la parte perdedora, sin perjuicio de que en tanto se obtenga el laudo arbitral final, cada parte asuma sus propios costos con cargo a ser repagada en caso de vencer en el laudo arbitral. Si el laudo arbitral declarara sólo parcialmente probada la demanda de cualquiera de las partes, entonces cada una de ellas sufrará sus propios costos y honorarios de sus abogados.

- g) Efectuar una auditoría externa anual de acuerdo a las normas legales aplicables por una empresa de auditoría externa independiente debidamente inscrita en el RMV de ASFI.
- h) El Emisor mantendrá todas las instalaciones, plantas, propiedades y equipos que son fundamentales y/o necesarios para su operación en buenas condiciones de funcionamiento, cumplirá con todas las especificaciones técnicas

aplicables a los mismos y efectuará todas las reparaciones y reemplazos razonables necesarios en dichas propiedades y equipos.

- i) Mantener archivos, registros contables y procedimientos adecuados para el normal desarrollo de sus operaciones, con el objeto de identificar el uso de los fondos de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones.
- j) Obtener, mantener y renovar todos los derechos, registros, licencias, autorizaciones, pólizas de seguros, requeridos para el normal funcionamiento de la Sociedad, sujetos a las prácticas comerciales generalmente aceptadas en su industria.
- k) Permitir al Representante Común de Tenedores de Bonos, acceso directo a los auditores externos designados por la Sociedad en los siguientes casos:
 - Cuando el Representante Común de Tenedores de Bonos desee realizar consultas específicas y puntuales sobre temas relacionados a Hechos Potenciales de Incumplimiento o Hechos de Incumplimiento.
 - Cuando existiese una controversia o un Hecho Potencial de Incumplimiento relacionado con los Compromisos Financieros, LA PAPELERA se comprometa a instruir, y autorizar al auditor, al inicio de los trabajos de auditoría, proporcionar toda la información y asistencia requerida por el Representante Común de Tenedores de Bonos, exclusivamente en lo referente a los puntos antes señalados.

Todos los aspectos antes mencionados vinculados al suministro de información por parte del auditor externo de la Sociedad frente al Representante Común de Tenedores de Bonos estarán única y exclusivamente vinculados con las Emisiones dentro del Programa de Emisiones. En consecuencia, todo requerimiento de información o petición de información efectuada por el Representante Común de Tenedores de Bonos al auditor externo deberá circunscribirse a lo establecido en este inciso.

- l) Publicar anualmente sus Estados Financieros en concordancia al artículo 649 del Código de Comercio.
- m) El Emisor no podrá dar a los recursos financieros obtenidos de las Emisiones efectuadas dentro del Programa de Emisiones, un destino distinto a aquel que se establece en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fechas 8 de abril de 2014, modificada mediante las Actas de las Juntas de Accionistas de fecha 1º de septiembre de 2014 y 2 de marzo de 2015, en el Prospecto Marco, en las Declaraciones Unilaterales de Voluntad y en los Prospectos Complementarios de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones.
- n) Durante el período de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones, la Agencia de Bolsa responsable de la colocación, deberá comunicar semanalmente a ASFI, el estado de la colocación de los Bonos emitidos, siempre y cuando hayan existido modificaciones respecto a la semana anterior. Concluido el plazo de colocación de los Bonos de la Emisión o una vez que éstos hayan sido totalmente vendidos, la Agencia de Bolsa responsable de la colocación, deberá remitir a ASFI, el estado final de colocación, al día siguiente hábil administrativo de ocurrido el hecho.
- o) Pagar los honorarios del Representante de Tenedores de Bonos, durante la vigencia del Programa de Emisiones y de las Emisiones dentro de éste, hasta un monto máximo de US\$. 5.000,00 (Cinco mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de América) anuales, para cada Emisión que forme parte del Programa de Emisiones. En caso que los Tenedores de Bonos designen a un Representante de Tenedores de Bonos y éste tenga un costo superior al definido anteriormente, el gasto adicional deberá ser cubierto por los propios Tenedores de Bonos de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones. Para tal efecto, se deberá contar mínimamente con

tres cotizaciones para designar al Representante de Tenedores de Bonos, una de las cuales será presentada por la Sociedad. El referido monto es aplicable a cada Emisión dentro del Programa.

- p) El Emisor convocará, a su costo, a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos que considere necesarias, pero cuando menos lo hará una vez por año, cubriendo los costos en los que se incurran, hasta el vencimiento de la última Emisión dentro del Programa de Emisiones. Asimismo, convocará a su costo a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos para tratar temas relacionados a un Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento, modificación a las características y condiciones de la respectiva Emisión dentro del Programa de Emisiones cuando la modificación sea motivada por iniciativa del Emisor.
- q) El Emisor deberá depositar los fondos para la amortización de capital y el pago de intereses en una cuenta corriente, en coordinación con el Agente Pagador, al menos un día hábil antes de la fecha de vencimiento del capital y/o intereses de los Bonos de acuerdo al cronograma de pagos establecido al efecto.
- r) El Emisor no podrá celebrar acuerdos en virtud de los cuales estipule compartir con terceros sus ingresos futuros o utilidades que puedan afectar en cualquier forma la capacidad de honrar las obligaciones que ha asumido en el presente Programa de Emisiones, salvo autorización previa, expresa y escrita de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.
- s) El Emisor se obliga a no transferir a patrimonios autónomos, sociedades de titularización o cualquier otra entidad facultada para realizar procesos de titularización en el país o el exterior, activos o ingresos presentes o futuros, cualquiera sea su naturaleza, sin el consentimiento, previo, expreso y por escrito de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

A excepción de las restricciones, obligaciones y limitaciones establecidas por norma jurídica expresa, el resto de las restricciones, obligaciones y limitaciones sean especiales o generales podrán ser eliminadas, atenuadas, o modificadas en beneficio de la Sociedad, previo consentimiento de la Asamblea General de Tenedores de Bonos por el número de votos necesarios para tomar resoluciones válidas conforme al inciso 2.19 siguiente y contando con la aceptación de la Sociedad a través de los órganos competentes.

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 la industria. Toda otra modificación a las restricciones y obligaciones también deberán contar con la autorización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos y la aceptación de la Sociedad.

2.4.3. Compromisos Financieros

Durante la vigencia de las emisiones que componen el Programa de Emisiones, la Sociedad deberá mantener las siguientes relaciones financieras:

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).

La relación de cobertura de deuda estará definida por la siguiente fórmula:

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

Dónde:

- *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.

Ratio deuda sobre patrimonio (“RDP”)

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

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

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.

Razón Corriente (“RC”)

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

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

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 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 necesarios para tomar resoluciones válidas conforme al numeral 2.19 siguiente y contando con la aceptación de la Sociedad a través de los órganos competentes, no debiendo negarse, retrasarse, ni condicionar dicho consentimiento de manera no razonable cuando dicha modificación sea (i) necesaria para el desarrollo de la Sociedad, o (ii) pudiera resultar en un incremento de los ingresos de la Sociedad, o (iii) pudiera resultar en una disminución de los costos del Emisor, y dichas modificaciones se encuentren dentro de un marco de las prácticas comerciales razonables de la Sociedad.

2.5. Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento

De manera previa al desarrollo del presente punto, se debe tomar en cuenta las definiciones que se detallan a continuación:

Definiciones:

Hechos Potenciales de Incumplimiento: Significan todos aquellos hechos descritos en el numeral 2.5.1 siguiente que implican un incumplimiento a uno o más compromisos asumidos por la Sociedad aplicables al presente Programa de Emisiones y a todas las Emisiones que lo conforman y que de no ser corregidos durante el Período de Corrección, se convierten en Hechos de Incumplimiento conforme a lo previsto en el numeral 2.5.2 siguiente.

Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento: Significa la notificación que el Representante Común de Tenedores de Bonos, efectúe a la Sociedad por escrito en su domicilio legal, dentro del primer día hábil siguiente de conocido el hecho, dando cuenta de la existencia de un Hecho Potencial de Incumplimiento, momento a partir del cual correrá el Período de Corrección.

Período de Corrección: Significa el período con que la Sociedad cuenta a partir de la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento para subsanar el Hecho Potencial de Incumplimiento. El Período de Corrección aplicable para cada Hecho Potencial de Incumplimiento será de noventa (90) días hábiles, prorrogables hasta dos veces por periodos iguales por decisión de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de cada Emisión.

Durante el Período de Corrección y su Prórroga, si hubieren, los Tenedores de Bonos, la Asamblea General de Tenedores de Bonos de cada Emisión y el Representante Común de Tenedores de Bonos no tendrán derecho a proseguir ninguna acción o recurso contra la Sociedad a causa del Hecho Potencial de Incumplimiento.

Hechos de Incumplimiento: Significan todos aquellos hechos o acciones descritos en el numeral 2.5.2 siguiente que implican un incumplimiento a uno o más compromisos asumidos por la Sociedad aplicables a cada una de las Emisiones comprendidas dentro del presente Programa de Emisiones no sujetos a un Período de Corrección, así como todos aquellos Hechos Potenciales de Incumplimiento que no fueron objeto de corrección por parte de la Sociedad durante la vigencia del Período de Corrección y su prórroga, si hubiere.

Notificación del Hecho de Incumplimiento: Significa la notificación que el Representante Común de Tenedores de Bonos, efectúe a la Sociedad por escrito en su domicilio legal, dentro del primer día hábil siguiente de conocido el hecho, por lo cual, define y da cuenta de la existencia de la ocurrencia de uno o más Hechos de Incumplimiento.

2.5.1. Hechos Potenciales de Incumplimiento

Son Hechos Potenciales de Incumplimiento solamente los referidos en los numerales siguientes.

- a) Si la Sociedad no cumpliera con las Restricciones, Obligaciones y Limitaciones Generales contenidos en el numeral 2.4.2 anterior o los Compromisos Financieros establecidos en el numeral 2.4.3 anterior.
- b) Si una autoridad judicial competente dictara una sentencia final que tenga la calidad de cosa juzgada, de cumplimiento obligatorio, emitida por un tribunal competente en contra de la Sociedad por un monto, liquidado judicialmente de modo definitivo e irrecurrible, que exceda US\$.7.000.000.- (Siete millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en moneda nacional y esas obligaciones no fueran pagadas por la Sociedad, computada a partir de la fecha en que la liquidación judicial, definitiva e irrecurrible, fuera notificada a la Sociedad.

En caso de que ocurriese uno o más de los Hechos Potenciales de Incumplimiento, el Representante Común de Tenedores de Bonos deberá realizar la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento al Emisor. A partir de la fecha de notificación con la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento comenzará a correr el Periodo de Corrección.

2.5.2. Hechos de Incumplimiento

Sin perjuicio de lo anterior y sin necesidad de previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, cada uno de los hechos descritos a continuación constituirá un Hecho de Incumplimiento no sujeto a un período de corrección, no pudiendo ser motivo de controversia judicial o arbitral alguna por la Sociedad.

- a) Si LA PAPELERA no cumpliera con las Restricciones, Obligaciones y Limitaciones Especiales establecidos en el numeral 2.4.1 anterior.
- b) Si LA PAPELERA no efectuara cualquier pago correspondiente al capital o intereses de los Bonos dentro de las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones en las fechas de vencimiento sin importar el motivo o las razones del incumplimiento, salvo caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, establecido de acuerdo al numeral 2.6 siguiente.
- c) Si un juzgado o tribunal competente emitiera contra la Sociedad, una declaración de quiebra con calidad de cosa juzgada, o la designación de un liquidador o cualquier otro cargo similar para la liquidación definitiva de la totalidad o una parte substancial de los activos importantes de la Sociedad que hiciera necesaria la disolución de las operaciones comerciales de ésta.
- d) Si un Hecho Potencial de Incumplimiento no es subsanado por LA PAPELERA dentro del Periodo de Corrección y sus prórrogas si existiesen, conforme a lo determinado por la presente Acta.
- e) Si se probara, mediante autoridad judicial competente, que cualquier declaración efectuada por la Sociedad, en el presente Programa de Emisiones o en la Declaración Unilateral de Voluntad de todas las Emisiones de Bonos dentro del Programa de Emisiones, o en cualquier otro documento legal que respalde el presente Programa de Emisiones y las Emisiones que lo componen, fuese incorrecta en cualquier aspecto fundamental durante la vigencia de todas las Emisiones dentro del Programa de Emisiones y que pueda causar perjuicio a los Tenedores de Bonos, ("La Manifestación Incorrecta"), y el Tenedor de Bonos hubiera confiado en dicha Manifestación Incorrecta para perjuicio suyo en el momento que ésta fue hecha, a partir de la fecha en la que la Sociedad tuvo conocimiento de la misma.

En caso de que ocurriese un Hecho de Incumplimiento, el Representante Común de Tenedores de Bonos deberá realizar la Notificación del Hecho de Incumplimiento al Emisor.

2.6. Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida

LA PAPELERA S.A. no será considerada responsable, ni estará sujeta a la aplicación de los Hechos de Incumplimiento, cuando dicho incumplimiento sea motivado por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida.

Se entiende como caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida cualquier evento de la naturaleza, tales como, y sin que se limiten a: catástrofes, inundaciones, epidemias, o hechos provocados por los hombres, tales como, y sin que se limiten a: ataques por enemigo público, conmociones civiles, huelgas, actos del gobierno como entidad soberana o persona privada, eventos no previstos o imposibles de prever por la Sociedad, no imputable al mismo y que impidan el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el presente Programa de Emisiones y en las Emisiones que componen a este; de manera general, cualquier causa fuera de control por parte de la Sociedad que no sea atribuible a este y que impidan el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el presente Programa de Emisiones.

En tal caso, LA PAPELERA S.A. deberá comunicar al Representante Común de Tenedores de Bonos, dentro de los diez (10) días hábiles siguientes de conocido el hecho, proporcionando la información disponible que permita corroborar el mismo. Asimismo, realizará la comunicación del Hecho Relevante a ASFI y a la BBV.

Comprobado el caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, y en caso de que la imposibilidad sea temporal se establecerá un plazo para subsanar el incumplimiento de la respectiva Emisión que será acordado entre la Sociedad y la Asamblea General de Tenedores de Bonos, de conformidad a las mayorías establecidas para el efecto.

2.7. Aceleración de Plazos

En el caso que ocurriese uno o más de los Hechos de Incumplimiento descritos precedentemente, con sujeción a las estipulaciones que anteceden, los Tenedores de Bonos de las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones podrán dar por vencidos sus Valores (Bonos) y declarar la aceleración de los plazos de vencimiento del capital y los intereses pendientes de pago. El capital y los intereses pendientes de pago vencerán inmediatamente y serán exigibles, sin necesidad de citación o requerimiento, salvo que dicha citación o requerimiento fuese exigida por alguna Ley aplicable.

Si la Asamblea General de Tenedores de Bonos, adoptara por mayoría acuerdos que quebranten los derechos individuales de los tenedores de bonos de las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones, la minoría disidente podrá dar por vencidos sus títulos de conformidad a lo establecido en el Artículo 660 del Código de Comercio.

2.8. Protección de Derechos

La omisión o demora en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o recurso reconocido al Representante Común de Tenedores de Bonos o a la Asamblea General de Tenedores de Bonos, respecto a un Hecho Potencial de Incumplimiento o Hecho de Incumplimiento, no significará la renuncia a dicho derecho, facultad o recurso ni tampoco se interpretará como un consentimiento o renuncia a las obligaciones de la Sociedad que hiciera necesaria la disolución de las operaciones comerciales de ésta.

2.9. 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, Estado Plurinacional de Bolivia, administrado por el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio de conformidad con su Reglamento.

No obstante lo anterior, se aclara que no serán objeto de arbitraje los Hechos de Incumplimiento descritos en el presente Prospecto Marco.

2.10. 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 las Emisiones de Bonos que conformen el presente Programa de Emisiones y todos los documentos que respaldan el Programa de Emisiones y sus Emisiones, estarán sujetos a las Leyes del Estado Plurinacional de Bolivia.

2.11. 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 Nº 3: 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

2.12. Tratamiento del RC-IVA en caso de Redención Anticipada

En caso de haberse realizado una redención anticipada, y que como resultado de ello el plazo de algún Bono resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el total de los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Tenedores de Bonos que se vieran afectados por la redención anticipada.

2.13. Asamblea General de Tenedores de Bonos

En virtud a lo determinado por el Artículo 657 del Código de Comercio, los Tenedores de Bonos de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones deberán reunirse en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente (la “Asamblea General de Tenedores de Bonos”), por lo que es, pertinente fijar las normas relativas

a las convocatorias, el quórum y las mayorías necesarias para las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

Se aclara para todos los fines consiguientes, que existirá una Asamblea General de Tenedores de Bonos para cada Emisión que forme parte del Programa de Emisiones, que se registrará conforme se establece en los puntos siguientes:.

2.13.1. Convocatorias en cada Asamblea General de Tenedores de Bonos

La Asamblea General de Tenedores de Bonos podrá reunirse a convocatoria de la Sociedad, del Representante Común de Tenedores de Bonos o a solicitud expresa de los Tenedores de Bonos de cada Emisión que representen al menos el 25% de los Bonos en circulación de esa Emisión computados por capitales remanentes en circulación a la fecha de realización de la Asamblea convocada. En caso de que exista una solicitud de convocatoria a cualquier Asamblea General de Tenedores de Bonos que cumpla con los requisitos antes previstos, y la Sociedad no haya procedido a tal convocatoria en un plazo de 30 días calendario, posteriores a la recepción de dicha solicitud, el Representante Común de Tenedores de Bonos procederá a emitir la convocatoria respectiva.

La Asamblea General de Tenedores de Bonos se reunirá por lo menos una vez al año convocada por el Emisor. Adicionalmente, a solicitud de la Sociedad, del Representante Común de Tenedores de Bonos o de los Tenedores de Bonos, de acuerdo a lo establecido en el párrafo anterior, se podrá efectuar otras Asambleas Generales de Tenedores de Bonos. Cada Asamblea General de Tenedores de Bonos, se instalará previa convocatoria indicando los temas a tratar, mediante publicación en un periódico de circulación nacional por lo menos una vez, debiendo realizarse al menos cinco (5) días calendario y no más de treinta (30) días calendario antes de la asamblea.

El orden del día en la convocatoria deberá consignar los asuntos concretos a considerarse y no podrá contener expresiones en términos generales, implícitos o que induzca a confusión a la Sociedad, al Representante de Tenedores o a los propios tenedores.

La Asamblea General de Tenedores de Bonos, se llevara a cabo en la ciudad de La Paz, en un lugar adecuado que la Sociedad designe al efecto.

Asimismo, la Sociedad se compromete a asumir el costo de no más de tres convocatorias por año a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos, independientemente de si la convocatoria es realizada por la Sociedad o por el Representante Común de Tenedores de Bonos o de los Tenedores de Bonos.

Adicionalmente, en caso de que este límite sea sobrepasado en virtud a que resulte necesaria la realización de más Asambleas Generales de Tenedores de Bonos como efecto de algún incumplimiento de la Sociedad a los compromisos asumidos mediante el Programa y las Emisiones que lo conformen, el costo de estas Asambleas adicionales también será asumido por la Sociedad. El costo de convocatoria y realización de las demás Asambleas Generales de Tenedores de Bonos correrá por cuenta de los tenedores de Bonos o el Emisor según quien la convoque.

2.13.2. Segunda Convocatoria

En caso de no existir quórum suficiente para instalar la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente, se convocará por segunda vez y el quórum suficiente será el número de votos presentes en la Asamblea General de Tenedores de Bonos, cualquiera que fuese. Si ningún Tenedor de Bonos asistiese, se

realizarán posteriores convocatorias con la misma exigencia de quórum que para las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos convocadas por segunda convocatoria.

La asamblea en segunda convocatoria deberá llevarse a cabo dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha inicialmente convocada. Para posteriores convocatorias se seguirá la misma regla, corriendo el plazo de 15 días hábiles a partir de la última fecha convocada.

2.13.3. Asambleas generales de Tenedores de Bonos sin necesidad de Convocatoria

La Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente podrá reunirse válidamente sin el cumplimiento de los requisitos previstos para la convocatoria y resolver cualquier asunto de su competencia, siempre y cuando concurren el 100% de los Tenedores de Bonos en circulación de la Emisión correspondiente.

Para este caso, las resoluciones se adoptarán por el voto de los Tenedores de Bonos que representen 2/3 (dos tercios) del capital remanente en circulación de la Emisión correspondiente, presentes o representados en la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

2.13.4. Quórum y Votos Necesarios

Formarán parte, con derecho a voz y voto, de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, aquellos Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente que hagan constar su derecho propietario sobre cada Valor mediante la presentación del Certificado de Acreditación de titularidad emitido por la EDV con un día de anticipación a la fecha de celebración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos.

El quórum para cada Asamblea General de Tenedores de Bonos será de 51% (cincuenta y uno por ciento), computado por capitales remanentes en circulación de los Bonos de cada Emisión.

Las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, aún en segunda y posteriores convocatorias, serán tomadas por el 51% (cincuenta y uno por ciento) contabilizados por capitales remanentes en circulación de los Bonos emitidos que se encuentren presentes al momento de la realización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de cada Emisión, con excepción de lo previsto en las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos sin necesidad de convocatoria y en el numeral 2.19 del presente Prospecto Marco.

Las determinaciones asumidas por la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente, tendrán un carácter obligatorio para los Tenedores de Bonos ausentes o disidentes, salvo el caso previsto en el artículo 660 del Código de Comercio.

2.13.5. Derecho a Voto

El monto total de capital pendiente de pago (vigente) de cada Emisión representará el 100% de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente. En consecuencia, corresponderá a cada Tenedor de Bonos un porcentaje de participación en las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Bonos igual al porcentaje que represente su inversión en el capital pendiente de pago de la Emisión correspondiente.

La referencia a capital pendiente de pago significa el capital vigente al momento de la celebración de la Asamblea. Los Bonos que no hayan sido puestos en circulación no podrán ser representados en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente.

2.13.6. Postergación de la Votación

Por voto de por lo menos un tercio (1/3) del capital de los Bonos presentes o representados en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente, cualquier votación en una Asamblea General de Tenedores de Bonos podrá ser postergada por una vez para ser tomada en otra fecha hasta dentro de los siguientes quince (15) días hábiles. La postergación descrita en este párrafo podrá solicitarse en cualquier momento, debiendo ser necesariamente respetada por la Asamblea General de Tenedores de Bonos. Cualquier postergación adicional a la primera vez deberá ser aprobada por al menos el voto favorable del 75% de los Bonos presentes o representados en la Asamblea de la Emisión correspondiente.

2.14. Representante Común de Tenedores de Bonos y nombramiento del Representante de Tenedores de Bonos provisorio

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.

2.14.1. Deberes y Facultades

En cuanto a los deberes y facultades del Representante de Tenedores de Bonos, además de lo establecido en los artículos 654 y 655 del Código de Comercio, la Asamblea General de Tenedores de Bonos podrá otorgarle las facultades que vea por conveniente, sin perjuicio de aquéllas que por las condiciones de las Emisiones que componen el Programa de Emisiones, se le otorguen más adelante en el futuro.

Son obligaciones y facultades del Representante de Tenedores de Bonos:

1. Comunicar oportunamente a los Tenedores de Bonos toda aquella información relativa al Programa de Emisiones y de las Emisiones que lo componen que considere pertinente poner en conocimiento de éstos.
2. Solicitar y recibir idéntica información que la Sociedad deba presentar a la Dirección de Supervisión de Valores de ASFI y la BBV, previendo los mismos plazos establecidos al efecto, especialmente la información que corresponda a la colocación de los Bonos dentro del Programa de Emisiones.
3. De acuerdo con lo establecido en el artículo 654 del Código de Comercio, el Representante de Tenedores de Bonos deberá cerciorarse, en su caso, de la existencia y el valor de los bienes que constituyan las garantías específicas y comprobar los datos contables manifestados por la Sociedad.
4. De acuerdo con lo establecido en el artículo 655 del Código de Comercio, el Representante de Tenedores de Bonos actuará como mandatario del conjunto de Tenedores de Bonos y representará a éstos frente a la Sociedad y, cuando corresponda, frente a terceros.
5. De acuerdo con lo establecido en el artículo 656 del Código de Comercio, cada Tenedor de Bonos puede ejercer individualmente las acciones que le corresponda, pero el juicio colectivo que el Representante de Tenedores de Bonos pudiera iniciar, atraerá a todos los juicios iniciados por separado.
6. De acuerdo con lo establecido en el artículo 659 del Código de Comercio, el Representante de Tenedores de Bonos tendrá el derecho de asistir con voz a las Juntas Generales de Accionistas de la Sociedad y deberá ser convocado a ellas.
7. Comprobar la veracidad de los datos y registros contables manifestados por la Sociedad.

2.14.2. Nombramiento del representante de Tenedores de Bonos Provisorio

Existe la necesidad de nombrar un Representante de Tenedores de Bonos Provisorio, el cual, una vez finalizada la colocación de cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrá ser ratificado o sustituido por la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión correspondiente debidamente convocada para el efecto.

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

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.

2.15. Normas de Seguridad de los valores

Los Bonos que formen parte del presente Programa de Emisiones serán representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la EDV. En cuanto a las medidas de seguridad, la EDV cumple con los requisitos de seguridad de la información establecida en el Artículo 16 del Reglamento de Entidades de Depósito de Valores, Compensación y Liquidación de Valores emitido por la SPVS (actualmente ASFI).

Los traspasos, transferencias, cambios de titularidad, sucesiones, donaciones y otros similares sobre los Bonos dentro del Programa de Emisiones se efectuarán según los procedimientos establecidos en el Reglamento Interno de la EDV aprobado por la SPVS (actualmente ASFI).

2.16. Información a los Tenedores de Bonos

Además de las establecidas por las disposiciones legales pertinentes, la Sociedad tendrá la obligación de publicar anualmente en un diario de circulación nacional los estados financieros auditados dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del ejercicio correspondiente y proveer a los Tenedores de Bonos la información establecida por ASFI y la BBV.

La Sociedad proporcionará al Representante Común de Tenedores de Bonos de la Emisión respectiva, la misma información que se encuentra obligado a presentar a ASFI sobre el estado de colocación de los Bonos dentro del Programa de Emisiones.

Adicionalmente, el cálculo de los Compromisos Financieros descritos en el presente Prospecto Marco será enviado al representante Común de Tenedores de Bonos de forma trimestral, dentro de los siguientes treinta (30) días de vencido cada trimestre, entendiéndose por trimestre el cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

2.17. Frecuencia y formato de Envío de Información a los Tenedores de Bonos

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

2.18. Redención de los Bonos, Pago de intereses, relaciones con los Tenedores de Bonos y Cumplimiento de otras obligaciones inherentes al Programa de Emisiones

La Presidencia Ejecutiva y la Dirección de Finanzas de la Sociedad, ya sea individual o conjuntamente efectuarán todos los actos necesarios sin limitación alguna para llevar a buen término la redención de los Bonos dentro del Programa de Emisiones, el pago de intereses a los Tenedores de Bonos, sostener y llevar a buen fin las relaciones con los Tenedores de Bonos y su Representante Común de Tenedores de Bonos y cumplir con otras obligaciones inherentes al programa de Emisiones y a las Emisiones que formen parte de éste, como ser: la publicaciones de los Estados financieros auditados de la Sociedad o proporcionar la información que sea requerida por los Tenedores de Bonos, en cuanto a las obligaciones, limitaciones y/o prohibiciones a las que se sujetará la Sociedad durante la vigencia de las Emisiones que compongan el Programa de Emisiones, estas no serán otras que aquellas contempladas en el Código de Comercio, el Acta que apruebe el Programa de Emisiones y las correspondientes Declaraciones Unilaterales de Voluntad aplicables a cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones y otras disposiciones legales aplicables.

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

La Sociedad tendrá la facultad de modificar las condiciones y características generales del Programa de Emisiones, previa aprobación del 67% (sesenta y siete por ciento) de los votos de los Tenedores de Bonos de cada Emisión que conformen el Programa de Emisiones, reunidos en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la respectiva Emisión conforme lo definido en el inciso 2.13 anterior.

En caso de que la Asamblea General de Tenedores de Bonos de una 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 lo definido en el inciso 2.13 anterior.

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).

3. RAZONES DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA, DESTINO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN DE LOS RECURSOS

3.1. Razones de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones

Las razones del presente Programa de Emisiones de Bonos y sus Emisiones son principalmente financieras, destinadas a inversiones de acuerdo al plan de negocios programado por la Sociedad.

3.2. Destino de los Fondos

Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones, serán utilizados de acuerdo a lo siguiente:

1. Capital de operaciones,
2. Capital de inversiones,
3. Recambio de pasivos o
4. Una combinación de las tres anteriores.

Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se establecerá el destino específico de los fondos, lo que será determinado de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

3.3. Plazo de Utilización de los Recursos

Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, se establecerá el plazo de utilización de los recursos, el que será determinado de conformidad a la Delegación de Definiciones establecida en el numeral 2.2 del presente Prospecto Marco.

4. FACTORES DE RIESGO

Los potenciales inversionistas, antes de tomar la decisión de invertir en los Bonos del presente Programa de Emisiones deberán considerar cuidadosamente la información presentada en el presente Prospecto Marco 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. Existe la posibilidad de que dichos factores no conocidos o actualmente considerados poco significativos afecten el negocio del Emisor en el futuro.

A continuación se describen los factores de riesgo que se consideran pueden afectar el desempeño del Emisor:

4.1. Factores de Riesgo Externo (Macroeconómicos y Políticos)

Considerando que algunas nuevas reformas para la reestructuración del Estado Boliviano podrían crear nuevas políticas para las condiciones de inversión, importación y otras que ocasionarían que las condiciones para la Sociedad sean menos favorables, LA PAPELERA S.A. mantiene políticas comerciales conservadoras y una eficiente gestión de riesgos, que le permite poder enfrentar los cambios de las condiciones externas.

4.1.1. Riesgo de tipo de cambio

Las ventas de la Sociedad a nivel nacional se realizan en bolivianos, mientras que las importaciones de materia prima se realizan en dólares. De manera similar, los gastos de la empresa se encuentran denominados tanto en bolivianos, como también en dólares (entre los cuales se encuentran los costos de las materias primas, fletes y gastos asociados a la importación, entre otros). Adicionalmente, la empresa contrata deuda financiera de corto y mediano plazo tanto en dólares como en bolivianos. Como consecuencia de esta estructura de costos, las variaciones en el tipo de cambio entre el boliviano y el dólar tienen un impacto sobre el resultado neto de la Sociedad, ya que pueden derivar tanto en ganancias como en pérdidas por tipo de cambio. Para mitigar el impacto de las variaciones en el tipo de cambio, la Sociedad tiene como política calzar sus activos con sus pasivos según tipo de moneda.

4.1.2. Riesgo de dependencia del mercado internacional en la adquisición de materias primas (fluctuación de precios y barreras arancelarias)

La Sociedad utiliza papel kraft (liner, onda, test liner), como principal materia prima para elaborar sus productos. Estos están sujetos al precio internacional del papel y a sus variaciones, según se produzcan cambios en la oferta y la demanda por estos productos.

La Sociedad debe adquirir materia prima para su procesamiento gradualmente durante un periodo de tiempo. Como consecuencia, la Sociedad puede comprar materias primas a un determinado precio y, durante el periodo de procesamiento de éstas, el precio de venta de sus productos finales podría disminuir significativamente. Esta situación presenta un riesgo de pérdida para la Sociedad, ya que se habrían adquirido inventarios a precios más altos que los precios de venta de sus productos terminados. Para minimizar este riesgo, la Sociedad realiza operaciones de compra con la debida anticipación (contratos) con los principales proveedores, con los cuales

mantiene una relación comercial de varios años, lo que permite garantizar un precio de venta final al momento de adquirir la materia prima.

4.1.3. Riesgo de Variación de Tasas de interés

Las variaciones en las tasas de interés del mercado de capitales en Bolivia pueden afectar el precio de mercado de los bonos comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Bonos en caso de que sus tenedores los negocien en el mercado secundario con anterioridad a su vencimiento.

4.2. Factores de Riesgo Relacionados al Giro del Negocio

4.2.1. Riesgo de aprovisionamiento y almacenaje de materia prima

LA PAPELERA S.A. importa una cantidad significativa de materia prima para la elaboración de sus productos. Sin embargo, para mitigar el riesgo relacionado con la provisión de materias primas e insumos, ha puesto a disposición en su planta de la ciudad de El Alto, un amplio almacén en el que se encuentran cantidades importantes de inventario de seguridad con un stock importante que le permita alcanzar sus demandas y requerimientos.

Asimismo, cuenta con todos los seguros y pólizas necesarios para garantizar que éstos permanezcan en perfectas condiciones.

4.2.2. Riesgo Operativo

El riesgo operativo al que se expone la empresa se encuentra asociado principalmente a la probabilidad de daños potenciales y pérdidas relacionadas a la estructura de los procesos, sistemas de ventas, distribución, debilidades en los controles internos, errores en el procedimiento de operaciones, fallas de seguridad e inexistencia o desactualización en sus planes de contingencias del negocio. Así como la potencialidad de sufrir pérdidas inesperadas por sistemas inadecuados, fallas administrativas, eventos externos, deficiencias en controles internos y sistemas de información originadas, entre otros, por errores humanos, o incapacidad para responder de manera oportuna o hacer que los intereses de la Empresa se vean comprometidos de alguna u otra manera.

Para mitigar este riesgo, la empresa tiene establecida una estructura la cual se encarga del cumplimiento y actualización de políticas y procedimientos. Los controles están definidos en base a un conjunto de objetivos, normas y procedimientos formalmente establecidos y comunicados y se apoya principalmente en la capacitación de personal, tomando medidas como la implementación de nuevos sistemas informáticos, nuevos procedimientos y mejoras en el control interno.

4.2.3. Riesgos de carácter social

Este factor de riesgo de riesgo social es bastante amplio, ya que pueden tomarse en cuenta variables tanto internas como externas que pudieran afectar el normal funcionamiento de la empresa. Podrían existir ciertas convulsiones del tipo social que pudieran afectar la logística ya sea de la recepción de materia prima como para la distribución de productos y/o pedidos a sus clientes. Este riesgo se encuentra mitigado debido al nivel de inventarios y almacenaje de materia prima lo que le permitiría afrontar retrasos en el caso de así suscitarse. Por otro lado, en lo que respecta a variables internos y/o de personal, las gerencias de área trabajan juntamente con el sindicato de empleados, para buscar beneficios adicionales al personal.

4.2.4. Riesgo de ingreso de competidores

El ingreso de nuevos competidores y empresas dedicadas al mismo rubro, es un factor importante que podría influir en una reducción de los ingresos de la empresa. Para ello la Sociedad ha implementado un sistema eficiente de costos, que hace que sea más competitiva. Adicionalmente a lo anterior, la empresa continuamente se encuentra implementando una política dedicada a satisfacer las necesidades de sus clientes, de esta manera lograr fidelizar a los mismos, ofreciendo un producto con las características y requerimientos especiales acorde a sus exigencias.

5. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

5.1. Destinatarios a los que va Dirigida la Oferta Pública Primaria

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

5.2. 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.

5.3. Tipo de Oferta

La Oferta Pública de los Bonos de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones será Bursátil y realizada a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

5.4. Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del mismo

El diseño y la estructuración del presente Programa de Emisiones y de cada Emisión dentro del mismo son realizados por Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

5.5. Agente Colocador

El Agente Colocador es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.

5.6. Modalidad y Plazo de Colocación Primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones

La modalidad de colocación de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones será a mejor esfuerzo.

El Plazo de Colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones será de 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 correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

5.7. 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.

5.8. Bolsa de Valores en la cual se inscribirán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.

El presente Programa de Emisiones y las Emisiones dentro de éste se inscribirán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

6. INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

6.1. Identificación Básica

| | |
|---|---|
| Nombre o Razón Social: | LA PAPELERA S.A. |
| Rótulo Comercial | LA PAPELERA S.A. |
| Objeto de la Sociedad: | <p>LA PAPELERA S.A., como empresa industrial y comercial tiene por objeto:</p> <p>a) Dedicarse a la fabricación de cartones, artículos de plástico, y manufactura de papeles en general.</p> <p>b) La industria gráfica en general.</p> <p>c) Organizar la venta de artículos propios y otros.</p> <p>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.</p> <p>e) Ejercer representación de fábricas y sus productos.</p> <p>f) Explotar toda clase de industrias y comercio que tenga conexión con los fines de la Sociedad.</p> <p>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,</p> <p>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.</p> |
| 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: | <p>Emilio von Bergen Arraya- Presidente Ejecutivo</p> <p>Eduardo Estay Glasinovich- Contralor y Director Financiero</p> <p>Conrad von Bergen Arraya – Vicepresidente de Negocios</p> |
| 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.

6.2. Documentos de Constitución y sus Modificaciones.

CUADRO Nº 4: Documentos de Constitución y Modificaciones La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015)

| 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 1986 | 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 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 | 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

6.3. Reseña Histórica y crecimiento

LA PAPELERA S.A., nace el año 1930 como negocio unipersonal, en consecuencia a la inspiradora idea del joven empresario alemán Jonny von Bergen Huitz, quién guiado por su visión emprendedora, su confianza y su amor por Bolivia, a la que llamaba su patria de corazón, la establece bajo el rotulo comercial de “La Papelera de Jonny von Bergen”.

Fue una de las primeras empresas que comenzó a importar insumos gráficos de reconocidas marcas, como Heidelberg, Agfa, etc. Dedicada de inicio a la comercialización de diferentes productos, e incursionando posteriormente en las actividades industriales del país, logró implementar la primera fábrica dedicada a la producción de cartón gris en 1931.

En un interés por progresar, desde fines de los años 40's, LA PAPELERA S.A., invierte sucesivamente y 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, al año de la muerte de su fundador, el Sr. Johnny von Bergen, LA PAPELERA S.A., debe soportar una profunda crisis producto de la hiperinflación y falta de divisas propias del país en ese período, sin embargo, aun así, decide invertir 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, en la planta de mayor presencia en el país en estos rubros.

Dada la apertura y globalidad de los mercados, dados los cambios económicos que vive el país hacia una economía de libre mercado y dada la mayor competitividad de los mismos, LA PAPELERA buscando mantener su eficiencia y liderazgo nacional, decide en 1995 reorganizarse profundamente, segmentando 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 (GRUPO LA PAPELERA), constituido también por la empresa MADEPA (Manufactura de Papeles S.A).

Desde su fundación, LA PAPELERA consiguió grandes hitos empresariales, como la producción artesanal de cuadernos y material de oficina en 1935, la creación de la Planta de inyección de plásticos en 1972, la producción de cuadernos y material escolar en 1974, el desarrollo del cartón corrugado y los sacos de cemento en 1976, el reciclaje de plásticos en 2004 y la puesta en marcha de la primera impresora digital de cama plana en Bolivia en 2012. Retos que forman parte del acervo de un Grupo Empresarial ágil y creativo que ha sabido responder a los desafíos. Entre los desafíos más importantes planteados para los próximos años está el potenciamiento de las Unidades Industriales sobre la base de la reinversión sistemática en equipamiento, maquinarias y sistemas de control automatizados que les permitirán mantener los más altos niveles tecnológicos y de calidad y el liderazgo en el mercado.

LA PAPELERA S.A. es una de las empresas con mayor tradición en Bolivia. Ha logrado por más de 80 años cumplir con un papel protagónico en el mercado y la sociedad boliviana. Es una empresa que cree en el país y en el futuro de éste y, por tal razón, invierte en él y quiere seguir siendo parte de su desarrollo siempre con la perspectiva del nuevo siglo.

6.4. Composición Accionaria

La composición accionaria de La Papelera S.A. al 30 de junio de 2015, es el siguiente:

CUADRO N° 5: Accionistas de La Papelera S.A. (al 30 de junio 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 S.A.

6.4.1. 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.

6.5. 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 S.A. (al 30 de junio de 2015)

| Nombre Completo | Cargo | Profesión | Fecha de Incorporación en Directorio |
|---------------------------|----------------|---------------------------|--------------------------------------|
| Emilio von Bergen Arraya | Presidente | Administrador de Empresas | 10/08/81 |
| 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 S.A.

CUADRO Nº 7: Principales Ejecutivos de La Papelera S.A. (Al 30 de junio 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.

6.5.1. Perfil Profesional de los Principales Ejecutivos de La Papelera S.A.

➤ Ing. Gonzalo Patricio Baudoin Alanz / Gerente de Comercialización

Ingeniero Industrial y Comercial de la Universidad Privada Tecnológica de Santa Cruz de la Sierra, actualmente cursa un MBA en la Escuela Internacional de Negocios.

Trabajó durante 13 años en Entel S.A. donde ocupó cargos en el área comercial, destacándose como Jefe Nacional de Venta Indirecta, Gerente de Atención No Presencial, para finalmente ocupar el cargo de Gerente Nacional de Venta en dicha empresa.

En enero de 2015, ingresa al rubro de la industria como Gerente Comercial en LA PAPELERA S.A.

➤ Lic. Miguel Ángel Novillo Muñoz/ Gerente de Administración y Finanzas

Licenciado en Auditoría Financiera de la Universidad Mayor de San Simón, cuenta con un Post Grado en Economía Financiera en la Universidad Mayor de San Andrés y una MBA en Finanzas Empresariales en Maestrías para el Desarrollo de la Universidad Católica Boliviana, participó del Programa Internacional de Formación Gerencial de la Universidad Adolfo Ibáñez en Viña del Mar.

Trabajó en LA PAPELERA S.A. desde 1995, desempeñando varias funciones, dentro de las cuales se destaca: Jefe Nacional de Finanzas (2001), desde el 2005 a la fecha asume el cargo de Gerente Nacional de Administración y Finanzas.

➤ Ing. Dieter Carlos Carranza Gutiérrez / Gerente de Operaciones Planta Corrugado

El Sr. Carranza es Ingeniero Industrial graduado de la Universidad Mayor de San Andrés de La Paz. Cuenta con una Maestría en Administración de Proyectos de la Universidad de Cooperación Internacional (UCI – Costa Rica), un post grado en Gestión Ambiental de la Escuela Militar de Ingeniería y una certificación como Auditor Líder en sistemas de Gestión de Calidad ISO 9001 otorgado por el International Register of Certificated Auditors (IRCA).

Entre su experiencia laboral destaca su trabajo desde 1998 como consultor para la Cámara Nacional de Industrias de Bolivia por 2 años para la implementación de Sistemas de Gestión de Calidad ISO 9001 en diversas empresas industriales (Laboratorios Bagó – Industria Farmacéutica, Laboratorios Alfa – Industria Farmacéutica, Bolholz – producción de puertas de madera certificada para exportación, Occidental Bolivia – carpintería Industrial). Desde el 2001 se desempeñó por 10 años como Gerente de Producción de la empresa MATRIPLAST S.A. y luego por 2 años en la misma empresa como Gerente de Proyectos y Negocios. En los años 2013 al 2014 se desempeñó como Gerente de Operaciones de la empresa FOSKO S.A. (fabricación de envases plásticos) en la ciudad de Santiago de Chile. Actualmente se desempeña como Gerente de Operaciones de la Planta de Corrugado.

➤ **Lic. Karim Jennifer Iporre Avilés /Gerente de Recursos Humanos**

Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana, cuenta con un Post Grado en Gestión de Recursos Humanos de Consulting Business and Training (2002) y un diplomado con Honores en el PDM emitido por la Universidad de Belgrano de Argentina (2006), participó del Programa de Formación Gerencial Senior realizado por Entel con la Universidad Católica Boliviana y cuenta con una especialización en Gestión de RRHH en INCAE Business School.

Trabajó en Entel S.A. desde 1999, desempeñando varias funciones, dentro de los cuales se destaca: Líder del Proyecto de Implementación del Sistema SAP /R3 de Recursos Humanos (2001), Gerente de Capacitación y Desarrollo de Recursos Humanos (Mayo 2007 – Julio 2009), Gerente de Selección y Evaluación de Recursos Humanos (Julio 2009 –Julio 2010), a partir de Julio 2010 asume el cargo de Gerente de Recursos Humanos hasta mayo de 2013. En junio de 2013 inicia funciones en Laboratorios COFAR S.A., como Jefe Nacional de Recursos Humanos. Desde noviembre 2013 ocupa el cargo de Gerente RRHH en LA PAPELERA S.A.

➤ **Jaime Benjamín Cabrera Arnez – Gerente de Operaciones Planta CBBA.**

Ingeniero Mecánico UMSS (1988) , maestría en administración de empresas (2008) UPB- CBBA, certificado como Auditor Externo del Sistema de Gestión de Calidad ISO 9001 2001 por la Empresa TUV-UPB (2010), Mecánico Automotriz CENAFI -LPZ (1986), Programador de sistemas plataforma Cobol y Fortran ECOM – LPZ. Inició su carrera laboral en LA PAPELERA S.A. desde el año 1996 desempeñando los cargos de Asistente de sistema Informático, supervisor de planta flexografía, Jefe de Planta Inyección de Plásticos, Jefe de Planta CBBA (Cartón Corrugado-Flexografía-Bolsas de Papel), Gerente Regional CBBA, y a partir de enero 2015 a la fecha Gerente de Operaciones de la Planta de Bolsas y Sacos CBBA.

6.6. Administración y Organización

Al 30 de junio 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 30 de junio de 2015.

CUADRO Nº 8: Evolución de Número de Personal de La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015)

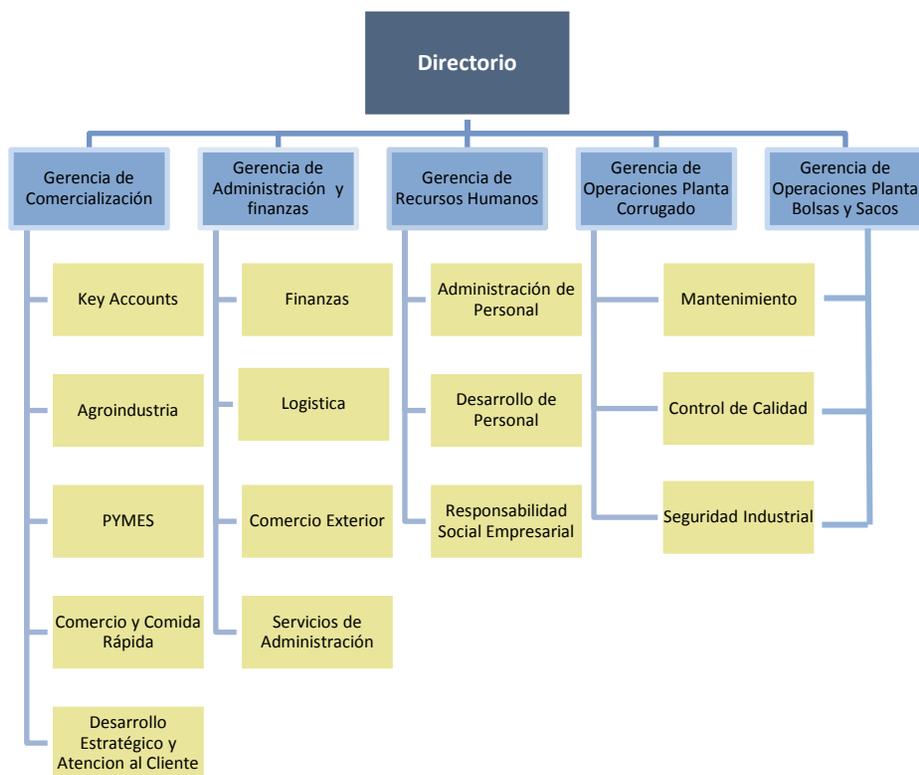
| Cantidad de personas | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|
| La Papelera S.A. | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015 | Jun_2015 |
| Ejecutivos / Gerentes | 7 | 7 | 9 | 7 |
| Comercialización y distribución | | | | |
| Fuerza de ventas | 7 | 12 | 11 | 11 |
| Comercialización | 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

6.6.1. Estructura Administrativa Interna

El organigrama de LA PAPELERA S.A. al 30 de junio de 2015, es el siguiente:

GRÁFICO Nº 1: Organigrama de La Papelera S.A. (al 30 de junio de 2015)



Todas las gerencias reportan directamente al Directorio de la Sociedad.

6.7. Estrategia Empresarial

La estrategia empresarial y valores de La Papelera S.A. se basan en lo siguiente:

Misión

La Papelera S.A. comprometida con valores, la comunidad y el medio ambiente, contribuye al desarrollo de agentes económicos, satisfaciendo de forma innovadora sus necesidades de empaque y otras relacionadas.

Visión

Perfeccionar continuamente los procesos, productos y servicios, La Papelera S.A. satisface las expectativas de clientes, trabajadores, accionistas, comunidad y proveedores, desarrollando ciclos de emprendimientos sostenibles.

PERSPECTIVA FINANCIERA

Sostenibilidad
Expectativas de accionistas

PERSPECTIVA CLIENTE

Expectativa de clientes,
Ciclos de emprendimiento

PERSPECTIVA PROCESOS INTERNOS

Perfeccionando continuamente los procesos, productos y servicios.
Gestión con Proveedores
Ciclos de emprendimiento

PERSPECTIVA APRENDIZAJE Y CRECIMIENTO

Expectativa de trabajadores
Expectativa de la comunidad

Valores

- Respeto mutuo
- Optimismo y energía
- Trabajo en equipo
- Integridad y Honestidad
- Responsabilidad con el largo plazo de la empresa
- Excelencia en el cumplimiento de compromisos con el cliente externo e interno
- Mejoramiento continuo personal y global
- Respeto por el medio ambiente

Política de Calidad

El cumplimiento del compromiso de CALIDAD Y MEJORA CONTINUA de La Papelera S.A. para alcanzar excelencia en la atención a sus clientes, tiene como base:

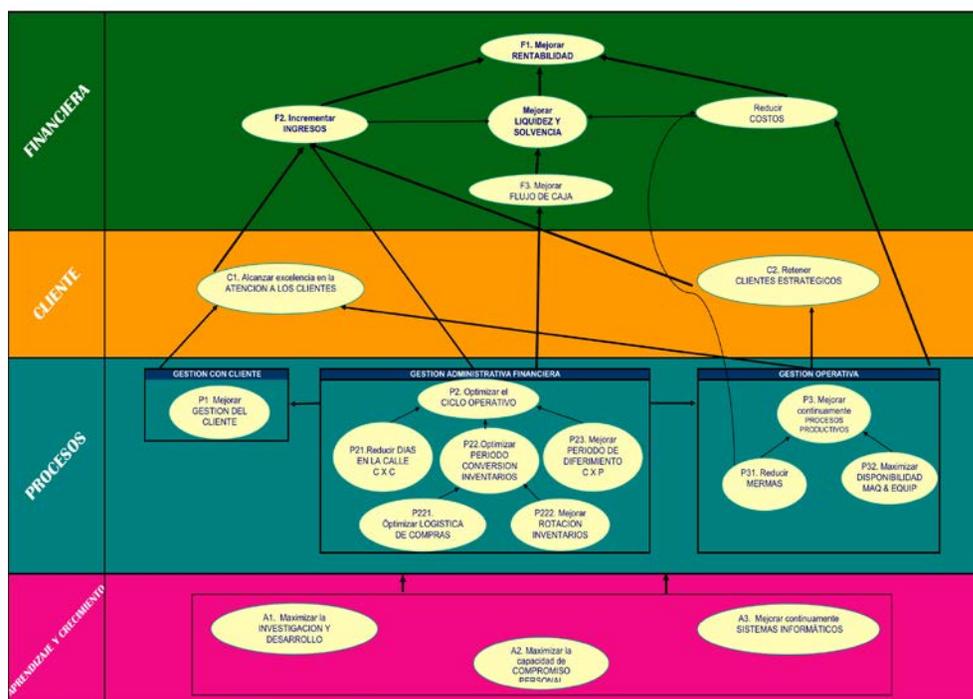
- La implementación y mantenimiento de un Sistema de Calidad que responda a los lineamientos de la Norma ISO 9001.
- Ofrecer un adecuado ambiente de trabajo a su personal para su desarrollo individual y profesional, anteponiendo el bien común sobre el individual, compartiéndose información, responsabilidad y beneficios; proporcionando un permanente apoyo a su capacitación, proyectándose además todos los esfuerzos a conseguir un adecuado retorno al capital de los inversionistas.
- Esfuerzos empresariales para el mejoramiento del conocimiento del mercado de envases y embalajes de papel ofreciendo soluciones innovadoras.
- Mejoramiento permanente de la calidad de sus productos.

Objetivos de Calidad

Para el logro de la política de calidad, se han definido los siguientes objetivos:

1. Optimizar la logística interna y externa de compras
2. Alcanzar excelencia en el servicio al cliente
3. Mejorar el conocimiento del mercado
4. Mejorar la estructura organizacional

GRÁFICO Nº 2: Estrategia Empresarial



Fuente: LA PAPELERA

6.8. Empresas Relacionadas



6.8.1. Grupo La Papelera S.A.

El GRUPO LA PAPELERA S.A., ha diversificado su campo de acción dentro del país, siendo de esta manera miembro activo e innovador de la economía nacional, orientando sus esfuerzos al liderazgo industrial y comercial.

Se encuentra constituido por una oficina corporativa ubicada la zona de Calacoto de la Ciudad de La Paz, bajo la dirección del Presidente del Directorio Sr. Emilio von Bergen.

Desde las oficinas del GRUPO LA PAPELERA S.A. se dirigen dos empresas con mayor representatividad a nivel nacional y líderes en su rubro, como es La Papelera S.A. y MADEPA S.A., administradas bajo un criterio de competitividad y eficiencia en la gestión de negocios.

De manera paralela, el GRUPO LA PAPELERA S.A. mantiene oficinas comerciales en el eje troncal del país, así como en las ciudades de Sucre y Tarija. Durante los últimos años, ha continuado con un proceso franco de inversión y renovación, generando más de 800 empleos directos y otros muchos indirectos.

CUADRO Nº 9: Estructura Grupo La Papelera S.A.



La relación existente entre las empresas que conforman el Grupo La Papelera es básicamente por la relación familiar y accionaria de ambas empresas. Desde el punto de vista de control del performance del negocio, se ha establecido un Directorio para cada empresa del grupo de forma separada, que es formado por 4 integrantes de la familia y 2 directores externos no pertenecientes a la familia.

Las reuniones de Directorio para cada empresa se realizan cada 2 meses, y en esa reunión se revisa la marcha de cada unidad de negocio por separado de ambas empresas del Grupo.

6.8.1. Manufactura de Papeles S.A. - MADEPA S.A.



MADEPA S.A. inició actividades el 5 de abril de 1982 en la ciudad de Santa Cruz, como una sociedad de responsabilidad limitada. El 15 de noviembre del año 2002 mediante Escritura Pública de transformación, MADEPA se constituye en Sociedad Anónima, según consta el Testimonio N° 3613/2002 de fecha 10 de marzo de 2004. Su nombre hace referencia a Manufactura de Papeles y está ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra. Su actividad principal es la fabricación de productos escolares, productos de oficina y productos de plástico y provisión de todo tipo de papeles e insumos gráficos para imprentas y periódicos.

Actualmente es una de las empresas más importantes del rubro. Tiene tres marcas registradas: LIDER, TOP y CONDOR, con las que atiende alrededor del 70% del mercado nacional, con oficinas en La Paz, Santa Cruz, Cochabamba y Sucre. Los principales productos son: cuadernos en todas sus variedades, material de oficina como ser archivadores, fólder, bloques, sobres y productos plásticos en general.

Cuenta con una planta de manufacturas de papel que se dedica a la comercialización de artículos de oficina y manufactura de productos escolares, además de producir y comercializar material de escritorio.

Paralelamente tiene una unidad centralizada en la ciudad de Santa Cruz, dedicada a la comercialización de papeles e insumos gráficos para imprentas y periódicos, representando a varias marcas de prestigio.

A través de plantas ubicadas en la ciudad de Santa Cruz y La Paz, fabrica y comercializa productos plásticos inyectados con materia prima virgen y materiales reciclados para el consumo doméstico e industrial.

MADEPA S.A. con maquinaria de última tecnología, se constituye también en símbolo de empuje y progreso dentro de la industria nacional

CUADRO N° 10: Accionistas de Madepa S.A. (Al 30 de junio de 2015)

| Accionista | Acciones | Participación |
|--------------------------|----------------|----------------|
| La Papelera S.A. | 338.481 | 94,99% |
| Jorge von Bergen Arraya | 17.372 | 4,88% |
| Conrad Von Bergen Arraya | 463 | 0,13% |
| Total | 356.316 | 100,00% |

Fuente: La Papelera S.A.

6.8.2. Inversiones realizadas por La Papelera S.A. en MADEPA S.A.

La participación accionaria de La Papelera S.A. en Manufacturas de Papel – MADEPA S.A. representa el 94,995% del total de acciones emitidas y en circulación de dicha entidad, por lo que LA PAPELERA S.A. se constituye en “Controladora” de la misma.

Dichas inversiones, representan en el Balance General de la Sociedad al 30 de junio de 2015, la suma de Bs 137,560,483 (26,91% del Activo Total de LA PAPELERA).

7. 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:

7.1. Planta de Cartón Corrugado

La planta se encuentra ubicada en la ciudad de El Alto, donde los productos son procesados en modernas maquinarias con tecnología de punta. Dichas instalaciones le permiten procesar cartón corrugado (de pared sencilla y de doble pared), cartón microcorrugado y productos laminados para el mercado nacional.

Se constituye en la Planta líder a nivel nacional en la producción de empaques de cartón corrugado, bajo un alto compromiso de calidad y servicio.

Cuenta con la posibilidad de producir en cartón corrugado o microcorrugado:

- ✓ Cajas de cartón corrugado convencionales.
- ✓ Cajas de cartón corrugado troqueladas.
- ✓ Cajas de cartón micro corrugado troqueladas.
- ✓ Cajas laminadas troqueladas (impresión Offset).
- ✓ Rollos de corrugado
- ✓ Planchas de corrugado
- ✓ Bag in Box
- ✓ Otros insumos de cartón corrugado.



7.2. Planta de Bolsas y Sacos

Planta instalada en la ciudad de Cochabamba, donde se procesan sacos multipliegos de boca abierta y de cierre plegado con válvula, bolsas de papel con fondo rectangular, bolsas de papel con fondo plano, láminas de papel, etc.

Planta con un importante crecimiento actual, con horizontes de ampliación y diversificación dentro del mercado nacional.

Cuenta con la posibilidad de producir en papel:

- ✓ Bolsas de fondo cuadrado (con o sin asa).
- ✓ Bolsas de fondo plano (con o sin asa).
- ✓ Sacos multipliegos (abiertos o con válvula) de fondo pegado (con fuelle o sin fuelle).
- ✓ Sacos multipliegos abiertos de fondo cosido (con fuelle o sin fuelle).
- ✓ Láminas.
- ✓ Otros materiales impresos de papel.



7.3. Planta de Impresión Digital DIPRINT

Planta instalada en la ciudad de Santa Cruz, recientemente establecida a través de la instalación de una impresora digital de cama plana de última generación y un plotter de corte que permiten trabajar en diferentes superficies (cartón corrugado, acrílico, cerámica, madera, vidrio) en dimensiones excepcionales y orientadas para la producción de material promocional. Todo con una orientación al soporte de marketing en las empresas del país.

Cuenta con la posibilidad de producir en diversos tipos de materiales (cartón corrugado, corrugado plástico, acrílico, vidrio, cerámica, etc.):



- ✓ Empaques.
- ✓ Displays.
- ✓ Exhibidores.
- ✓ Material POP.
- ✓ Materiales para Decoración.
- ✓ Muebles.
- ✓ Otros insumos con impresión digital.

7.4. Proceso Productivo del Cartón Corrugado

→ **CORRUGADO**

El proceso de fabricación del cartón corrugado se lleva a cabo mediante la utilización de una máquina cuyo insumo principal son las bobinas de papel. Esta máquina se denomina CORRUGADORA, y tiene la capacidad de transformar el papel en placas de cartón corrugado.

La línea corrugadora de origen alemán, es capaz de fabricar cartones de pared simple y doble. Para eso la empresa cuenta con cabezales corrugadores con ondas tipo B y C que permiten la producción de placas de variados tipos y resistencias.

→ **CONVERSIÓN**

Para el proceso de fabricación de cajas y embalajes se utilizan las placas de la corrugadora, las cuales con la ayuda de máquinas de conversión, se imprimen y cortan de acuerdo a los requerimientos de cada cliente.

El área de conversión cuenta con máquinas de última generación (Impresoras/ Dobladoras/ Pegadoras) y troquelado Rotativo con capacidad de impresión hasta 4 colores. Esta maquinaria permite poder fabricar soluciones de embalajes de las más variadas características y exigencias.



→ **DESARROLLO**

Existe la necesidad de desarrollar embalajes específicos para sus productos. Por tal motivo se van creando cajas de cartón corrugado que optimicen el uso del material para obtener el menor costo posible.

→ **BODEGA DE MATERIAS PRIMAS**

Es en este lugar donde se reciben y almacenan las bobinas de papel, las que después serán convertidas en cartón corrugado.

Se mantiene el stock de seguridad de papeles, para las producciones que requieran los clientes. Se trabaja con papeles, cuyos gramajes van desde los 100 grs. hasta los 440 grs., y los tipos de papeles que se utilizan son los siguientes:

- ✓ Liner Kraft
- ✓ Onda

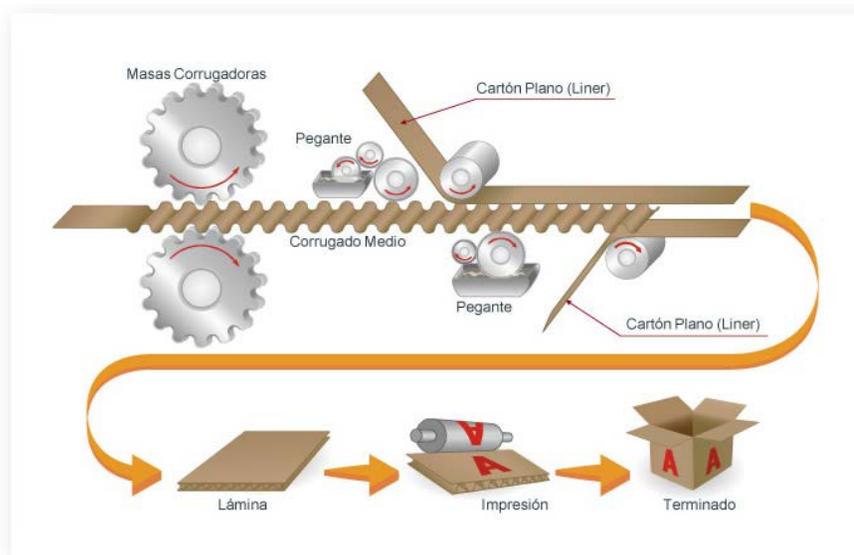
- ✓ Test Liner
- ✓ Liner Blanco

→ **ENTREGA Y/O DESPACHO DEL PRODUCTO**

El objetivo de la empresa es la entrega de los productos en el menor tiempo posible, planificando cuidadosamente las rutas de entrega, facilitando los procesos de carga y así tener despachos eficientes y oportunos para los clientes, en transportes especializados que protegen los productos y los entregan en óptimas condiciones.

→ **RECICLAJE**

Una preocupación constante para La Papelera S.A. es su compromiso con el medio ambiente. El cartón corrugado está hecho a partir de un recurso natural biodegradable y renovable, lo que le confiere características medioambientales únicas. Además se compone de gran cantidad de material reciclado (cajas antiguas, papel kraft). Por tal motivo, las cajas que no se utilizan y los recortes que van sobrando al momento de fabricar las cajas, se pican y se enfardan, para luego entregarla a las papeleras para que éstas las reutilicen y las vuelvan a convertir en papel.



7.5. Proceso Productivo De Bolsas Y Sacos

Las bolsas multipliegos pegadas valvuladas son producidas con papel Kraft natural y extensible. Pueden ser revestidos con una película de polietileno (PE), cuya propiedad relevante es la resistencia obtenida durante la utilización y distribución, lo cual permite una buena protección y acondicionamiento para el producto embolsado.

Las características del producto y la forma como será realizado el embolsado, almacenaje y distribución por parte del cliente final es lo que determina el modelo de la bolsa que se utiliza para las debidas aplicaciones. Los tipos de bolsas fabricadas actualmente son:

a) Valvulado con fondo pegado.

Apropiado para embolsadoras automáticas, manuales, rotativas y estacionarias con alta velocidad de embolse. El relleno se hace a través de picos, donde las válvulas se cierran con la propia presión del producto durante el proceso de relleno. Es adecuado para acomodación en pallets y auto-pack.

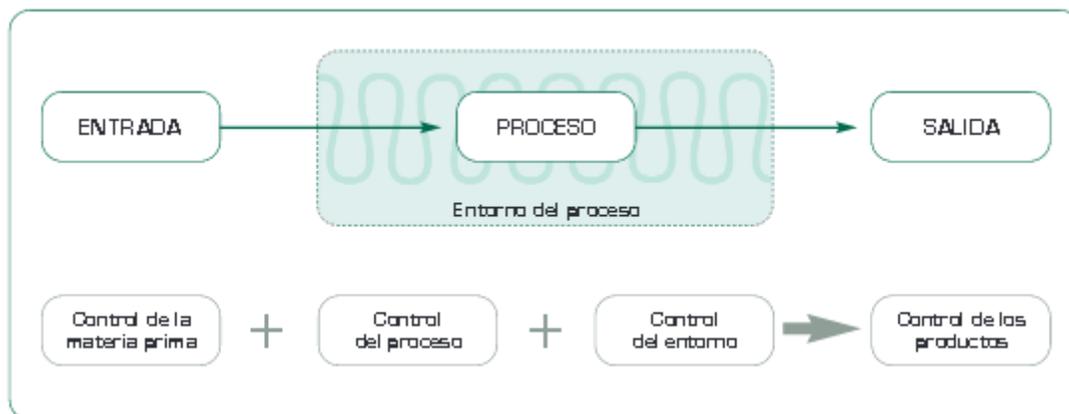
Sus principales aplicaciones son para embalaje de cemento, cal, etc.

b) Boca abierta con fondo pegado.

No requiere embolsadera especial para su relleno, además de permitir la introducción de otra bolsa plástica en su interior. Pero, no es adecuado para paletización, donde necesita de costura en su boca una vez que esté lleno. Sus principales aplicaciones son en embalajes para embolsar, semillas, harinas, almidones.

7.6. Control de calidad de Los Productos

Esta sección, que combina el papel, el calor y el adhesivo con las máquinas respectivas, debiera ser sometido a un Control de Proceso detallado. Las variables que forman parte de este proceso se deben supervisar y controlar como es debido para asegurar una producción eficiente y reducir al mínimo el desecho de materia prima y cartón corrugado.

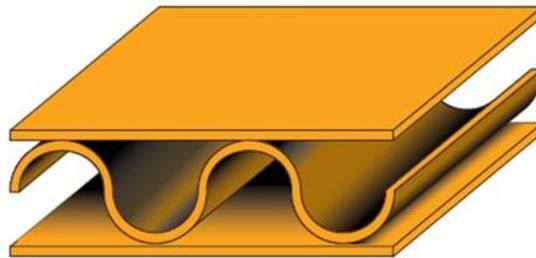


8. LÍNEAS DE PRODUCCIÓN



8.1. Cartón Corrugado

El cartón corrugado es un material utilizado fundamentalmente para la fabricación de envases y embalajes. Generalmente, se compone de tres o cinco papeles con los dos exteriores lisos y el interior o los interiores ondulados, lo que confiere a la estructura una gran resistencia mecánica.

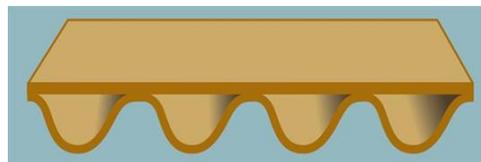


El cartón corrugado es un material de celulosa, constituido por la unión de varias hojas lisas que uno o varios ondulados mantienen equidistantes. Ello confiere al cartón la propiedad de ser indeformable.

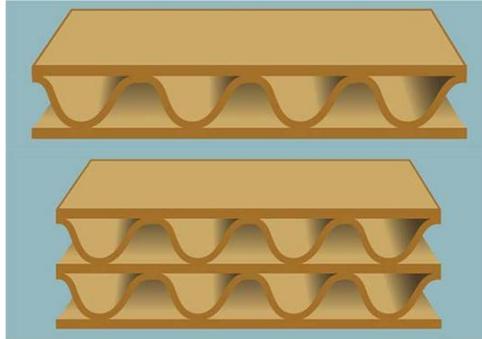
Las hojas lisas exteriores se llaman caras o cubiertas (liners externos). Las hojas intermedias se llaman caras lisas (liners internos). Las hojas onduladas que forman los canales se llaman ondulado, tripa o "medium".

Estructura del cartón corrugado:

- El simple cara (single face - SF) está formado por una hoja lisa (una cara) y un ondulado, unidos entre sí con cola. Este es el módulo elemental de todo cartón corrugado, impuesto por la tecnología de fabricación.



- El doble cara se forma al añadir una segunda cara, también llamado “simple wall” (pared sencilla) en inglés. Si al doble cara se le añade un segundo módulo simple cara, constituye el llamado doble doble (DD).

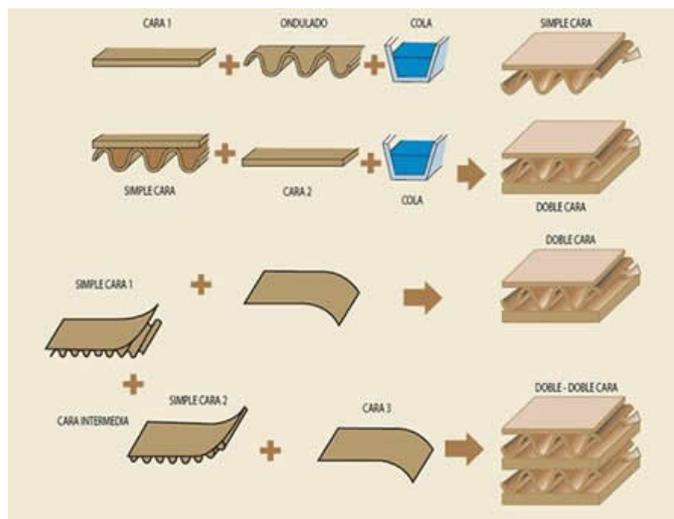


De la misma manera, un triple ondulado resulta de un doble doble con un tercer simple cara.

El cartón ondulado doble cara y el DD constituyen la mayor parte de la producción. El triple ondulado se reserva para usos específicos. El gramaje de los papeles así como la altura de las ondas determinan su consistencia (ECT, Edge Compression Test) y, sobre todo, su resistencia a la compresión vertical (BCT, Box Compression Test).

Este último parámetro es el más importante para productores y consumidores puesto que indica el peso que puede soportar una caja sometida a una carga por apilamiento.

La máquina que fabrica el cartón corrugado se llama onduladora o corrugadora, siendo la tradicional caja de solapas el embalaje más habitualmente producido en este material.



8.1.1. Productos en Cartón Corrugado

- Cajas de cartón corrugado convencionales.
- Cajas de cartón corrugado troqueladas.
- Cajas de cartón micro corrugado troqueladas.
- Cajas laminadas troqueladas (impresión Offset).
- Rollos de corrugado

- Planchas de corrugado
- Bag in Box
- Otros insumos de cartón corrugado.

Bajo las siguientes especificaciones:

- Impresión hasta 5 colores (podría incluir barniz).
- Pared simple en ondas C (3.6 mm.), B (2.5 mm.) y E (micro corrugado, 1.2 mm.).
- Pared doble en ondas BC, BE y BB.

8.2. Carton Microcorrugado

Se denomina Micro Corrugado, al producto de pared simple obtenido por el uso de una onda E, que constituye un material de peso liviano, cuyas características o ventajas es que el mismo es de excelente superficie para impresiones, especial para cajas troqueladas y autoarmables.

8.2.1. Productos en cartón microcorrugado

- Cajas de cartón corrugado convencionales.
- Cajas de cartón corrugado troqueladas.
- Cajas de cartón micro corrugado troqueladas.
- Cajas laminadas troqueladas (impresión Offset).
- Rollos de corrugado
- Planchas de corrugado
- Bag in Box
- Otros insumos de cartón corrugado.



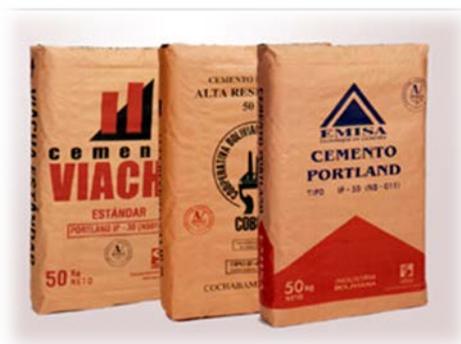
Bajo las siguientes especificaciones:

- Impresión hasta 5 colores (podría incluir barniz).
- Pared simple en ondas C (3.6 mm.), B (2.5 mm.) y E (micro corrugado, 1.2 mm.).
- Pared doble en ondas BC, BE y BB.

8.3. Sacos Y Bolsas

Aptos para su uso en una amplia gama de sistemas de llenado, desde sistemas manuales hasta sistemas automáticos. Entre los principales productos se encuentran:

La fabricación de un envase de papel con la base o el fondo cuadrado es una de las principales exigencias de la Industria Molinera. Bajo esta premisa que más del 80% de la demanda de La Papelera S.A. corresponde a bolsas para harina en presentaciones de 1 Kilo.



Existe otro rubro como el de comida rápida y repostería que abarca el restante 20% de la demanda para este tipo de bolsa.

8.3.1. Productos en Sacos y Bolsas

- Bolsas de fondo cuadrado (con o sin asa).
- Bolsas de fondo plano (con o sin asa).
- Sacos multipliegues (abiertos o con válvula) de fondo pegado (con fuelle o sin fuelle).
- Sacos multipliegues abiertos de fondo cosido (con fuelle o sin fuelle).
- Láminas.
- Otros materiales impresos de papel.



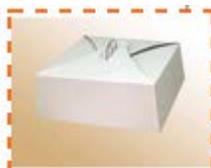
Bajo las siguientes especificaciones:

- Impresión entre 3 y 6 colores dependiendo de las características del producto.
- Amplia gama de dimensiones.

8.3.2. Productos de Stock

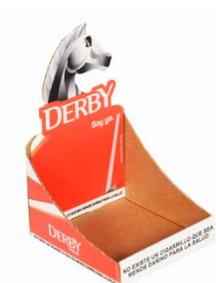
Entre los cuales se encuentran:

- ✓ Rollos de cartón corrugado.
- ✓ Cajas para tortas.
- ✓ Cajas para archivos.
- ✓ Cajas para pizzas.
- ✓ Cajas de embalaje.
- ✓ Productos especiales.



8.3.3. Productos en Packaging y Display

- Empaques.
- Displays.
- Exhibidores.
- Material POP.
- Materiales para Decoración.
- Muebles.
- Otros insumos con impresión digital.



Bajo las siguientes especificaciones:

Formato de impresión desde 0.70 m x 0.70 m, hasta 1.65 m. x 3.20 m.

- Impresión hasta 6 colores.
- Espesor máximo del material: 2.50 cm.

8.4. 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 N° 11: Nivel de Producción (en piezas y kilos)

| Resumen de Producción en Piezas y Kilos (periodo Abril 2011 - Junio 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 | 70.600.480 | 41.790.530 | 23.086.268 | 21.464.278 | 12.357.260 | 8.281.670 | 4.259.026 | 997.118 |

Fuente: LA PAPELERA

8.5. Política Comercial y de Precios

La política comercial de La Papelera se ha centrado en el acercamiento al cliente para adecuarse a sus requerimientos, con el objetivo de fidelizar la cartera de los mismos.

El precio para cada producto se fija y/o se negocia basado en la cantidad que requiere el cliente y las condiciones específicas de fabricación. Para ello se firman contratos de provisión anual y en varios casos acuerdos comerciales de 1 a 2 años, en el que se establece un precio fijo para la cantidad requerida por el cliente.

8.6. Principales Clientes

Por política de la empresa, se han dividido los clientes en cuatro grandes grupos, los que se detallan a continuación:

- ✓ **CLIENTES KEY ACCOUNTS:** Grandes clientes a los que la empresa ofrece un producto especializado para sus necesidades.
- ✓ **CLIENTES AGROINDUSTRIA:** Clientes del rubro agroindustrial, para los que se fabrica el empaque de sus productos para exportación y/o traslado a diferentes departamentos del país, según las especificaciones requeridas por producto.
- ✓ **CLIENTES PYMES:** Clientes industriales que producen o transforman algo.
- ✓ **COMERCIO Y COMIDA RÁPIDA:** La Papelera ofrece los diferentes empaques para ventas, en las diferentes medidas y especificaciones requeridas para el producto.

8.7. Principales Proveedores de Materia Prima

El cartón corrugado es una estructura ligera, pero de alta resistencia obtenida de la unión de varias hojas de papel mediante una cola de almidón. Los papeles lisos exteriores se denominan *liners*.

Los principales proveedores de materia prima en lo que respecta a la línea de cartón corrugado y cartón microcorrugado, son los siguientes:

8.8. Proveedores De Papel



➤ International Paper (Estados Unidos):

International Paper (IP) es una empresa estadounidense fundada en 1898 con sede en Memphis, Tennessee como resultado de la fusión de 17 fábricas de papel y cartón del noreste de los Estados Unidos. La empresa forma parte del índice S&P 500 de la Bolsa de Nueva York.

International Paper es el segundo mayor fabricante de materiales para envases del mundo y el mayor propietario de superficies para la tala de madera de los Estados Unidos. La empresa tiene una plantilla de aprox. 83.000 empleados.

International Paper es el mayor fabricante del mundo de cubertería y tazas de plástico para los restaurantes de comida rápida McDonald's, Wendy's y Subway. En febrero de 2007 International Paper vendió su división de envases para bebidas conocida bajo el nombre Evergreen.

Invirtiendo en tecnología e innovación para ofrecer productos de alta calidad, International Paper es uno de los mayores fabricantes de papeles no revestidos del mundo.

International Paper utiliza los recursos naturales de manera sustentable en la producción de sus productos y es reconocida por su desempeño en la responsabilidad socio ambiental.

(fuente y referencias: www.internationalpaper.com)



➤ Trupal S.A. (Grupo Gloria - Perú)

Empresa papelera que forma parte del Grupo Gloria, dedicada a la fabricación de papeles y cartones a partir de bagazo desmedulado de caña de azúcar. Está ubicada en el distrito de Santiago de Cao, provincia de Ascope, en el departamento de La Libertad en Trujillo, Perú.

Inició sus operaciones el 27 de noviembre del año 1968. Forma parte del Grupo Gloria desde el 17 de febrero del 2006, año en el que el Grupo toma la administración de la empresa.

Trupal tiene una importante participación en el mercado peruano, con la fabricación de pulpa de bagazo como con la de papel-cartón, abasteciendo a las convertidoras de cajas tanto del Grupo Gloria como de terceros y destinando el 50% de su producción al mercado de exportación, principalmente con el producto papel onda para corrugar (MSFE). Con esta adquisición, el Grupo Gloria integra procesos para maximizar y potenciar la productividad.

(fuente y referencias: <http://www.grupogloria.com/trupal.html>)

8.9. Planes de Inversión

Los planes de inversión de LA PAPELERA para los próximos 5 años son los siguientes:

| | |
|-----------------------------|---|
| Corrugado: US\$ 10.3 MM | Incremento de maquinarias \$us. 3.2 MM Reemplazo de maquinarias \$us.4.5 MM Contingencias \$us. 2.5MM |
| Bolsas y Sacos: US\$ 3.9 MM | Incremento de maquinarias \$us. 0,8 MM Reemplazo de maquinarias \$us.3,1 MM |

| | |
|------------------------|---|
| | Otros \$us. 0,1MM |
| Proyectos: US\$13.7 MM | Línea de producción de Cartulina: \$us. 3,3 MM Línea de producción de Vasos: \$us.0,6 MM Línea de flexografía: \$us. 5,8 MM Línea de Papel reciclado: \$us. 4 MM |

Fuente: LA PAPELERA

8.10. 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:

CUADRO Nº 12: 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 | JUN_2015 |
| Maquinaria y Equipo | 2.865.786 | 625.165 | 5.103.580 | 583.437 |
| Maquinaria en transito | | | | 660.000 |
| terrenos y contruccionos | 1.463.996 | 613.817 | 1.384.829 | - |
| Obras civiles en curso | | | | 148.167 |
| TOTAL GENERAL | 4.329.782 | 1.238.982 | 6.488.409 | 1.391.604 |

Fuente: LA PAPELERA

8.11. Patentes, Registros, Licencias y Certificados

A continuación se detalla el certificado de calidad vigente:

Normativa de aplicación: ISO 9001:2008

Nº de Registro: 01100018067

Validez: Desde el 05/02/2013 hasta el 31/01/2016

Institución que otorga : TUV Rheinland

Titular del Certificado: LA PAPELERA S.A.

Planta La Paz: Km 3 ½ Carretera a Viacha – El Alto

Planta Cochabamba: Av. Capitán Víctor Ustariz Km 8 - Cochabamba

Ámbito de la Aplicación: Diseño, desarrollo, producción y comercialización de cartón corrugado, sacos, bolsas y envolturas de papel.

8.12. Licencias Ambientales

LA PAPELERA S.A. cuenta con las siguientes licencias y registros ambientales por planta, para su funcionamiento, las mismas que se renuevan anualmente y se encuentran en plena vigencia a la presente fecha:

| INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN DE ALCANCE PARTICULAR | | |
|---|-----------------------|--|
| DESCRIPCIÓN | SIGLAS O ABREVIATURAS | CÓDIGO |
| REGISTRO AMBIENTAL INDUSTRIAL | RAI | 2001040027 |
| MANIFIESTO AMBIENTAL INDUSTRIAL | MAI | EN TRÁMITE |
| MANIFIESTO AMBIENTAL | MA | 020105-03-DAA-002-03 |
| PLAN DE MANEJO AMBIENTAL | PMA | SI |
| ANÁLISIS DE RIESGO INDUSTRIAL Y PLAN DE CONTINGENCIAS | ARI-PC | SI |
| LICENCIA PARA ACTIVIDADES CON SUSTANCIAS PELIGROSAS | LASP | 020101-03-LASP-009/99 - 020105-03-LASP-003/99 |
| INFORMES DE MONITOREO AMBIENTAL | IMOA'S | SI |

Fuente: LA PAPELERA

8.13. Principales Procesos Judiciales

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

8.14. Relaciones Especiales entre el Emisor y el Estado

LA PAPELERA 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.

8.15. Principales Activos Del Emisor

A continuación se presentan los principales activos fijos de LA PAPELERA al 30 de junio 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 8.16 siguiente:

CUADRO N° 13: Detalle de Bienes de Uso

| Descripción del Activo Fijo | Valor en libros (en Bs) | Monto en garantía (en Bs) | Ubicación |
|--------------------------------|-------------------------|---------------------------|---|
| Terrenos | 79.518.223 | 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 | Almacen el Alto (Camino a Oruro - Km 4) |
| Edificios y construcciones | 37.777.448 | 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 | Almacen el Alto (Camino a Oruro - Km 4) |
| Muebles y enseres de oficina | 1.367.699 | - | |
| Equipos de computación | 577.256 | - | |
| Maquinaria y equipo en General | 42.155.616 | 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 | 1.865.156 | - | |
| Instalaciones | 1.204.411 | - | |
| Herramientas | 161.083 | - | |
| Obras en curso | 34.717.918 | - | |
| TOTAL | 199.344.810 | | |

Fuente: LA PAPELERA

8.16. Detalle de Pasivos y deudas con Entidades Financieras (Al 30 de junio de 2015)

Detalle de Pasivos
Al 30 de Junio de 2015
(expresado en Bolivianos)

| Descripcion Cuenta | Importe (Bs.) |
|--|--------------------|
| Obligaciones Tributarias | 3.022.073 |
| Obligaciones Laborales | 804.083 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | 20.746.760 |
| Provisiones a Corto Plazo | 2.801.627 |
| Otras Cuentas por Pagar | 334.260 |
| Obligaciones financieras a corto plazo | 34.196.146 |
| Total Pasivos corriente | 61.904.949 |
| Obligaciones financieras a largo Plazo | 36.754.699 |
| Provisiones para Indemnizacion | 10.299.652 |
| Total Pasivo no corriente | 47.054.351 |
| TOTAL PASIVO | 108.959.300 |

Fuente: LA PAPELERA

Obligaciones financieras
al 30 de junio de 2015
(Expresado en Bolivianos)

| Nombre del Acreedor | Monto Original del Préstamo | Moneda | Saldo Vigente (en bolivianos) | Tasa de Interés | | Fecha de Amortización Final | Garantía |
|---|-----------------------------|--------|-------------------------------|-----------------|------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Banco Bisa S.A. | 10,939,554 | MN | 6,679,712 | VARIAB | 5.5% + TRE | 30/08/2019 | MAQUINARIA |
| Banco Bisa S.A. | 1,044,000 | MN | 1,044,000 | FIJA | 6.00% | 29/07/2015 | HIPOTECARIA-PRENDA INVENTARIOS |
| Banco Bisa S.A. | 1,514,750 | MN | 1,514,750 | FIJA | 6.00% | 12/10/2015 | HIPOTECARIA-PRENDA INVENTARIOS |
| Banco de Crédito de Bolivia S.A. | 6,940,000 | MN | 2,441,851 | VARIAB | 5% + TRE | 02/01/2018 | HIPOTECARIA |
| Banco de Crédito de Bolivia S.A. | 10,290,000 | MN | 10,290,000 | FIJA | 5.00% | 25/11/2015 | PRENDA DE INVENTARIOS |
| Banco de Crédito de Bolivia S.A. | 5,455,025 | MN | 5,455,025 | FIJA | 5.00% | 23/04/2016 | PRENDA DE INVENTARIOS |
| Banco de Crédito de Bolivia S.A. | 3,489,000 | MN | 3,489,000 | FIJA | 5.00% | 25/11/2015 | PRENDA DE INVENTARIOS |
| Banco de Crédito de Bolivia S.A. | 10,290,000 | MN | 10,290,001 | FIJA | 6.00% | 03/06/2020 | HIPOTECARIA-PRENDA MAQUINARIA |
| Banco Nacional de Bolivia S.A. | 1,054,100 | MN | 16,609 | FIJA | 5.85% | 27/09/2015 | PRENDA DE INVENTARIOS |
| Banco Nacional de Bolivia S.A. | 3,480,000 | MN | 3,480,000 | FIJA | 5.85% | 12/12/2015 | PRENDA DE INVENTARIOS |
| Fortaleza SAFI - Impulsor FIC | 21,000,000 | MN | 21,000,000 | FIJA | 6.00% | 08/12/2018 | Quirografaria |
| OBLIGACIONES FINANCIERAS (corto y largo plazo) | | | 65,700,948 | | | | |
| Intereses por pagar | | | 5,213,260 | | | | |
| Tarjeta de crédito | | | 36,637 | | | | |
| TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS (corto y largo plazo) | | | 70,950,845 | | | | |

Fuente: LA PAPELERA

8.17. Relación económica con otra empresa en razón de préstamos o garantías que en conjunto comprometan más del 10% del Patrimonio de la Entidad Emisora

Al 30 de junio 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.

8.18. Tratamiento Tributario

8.18.1. Impuesto a las Transacciones (IT)

El ejercicio en el territorio nacional del comercio, industria, profesión, oficio, negocio, alquiler de bienes, obras y servicios o de cualquier otra actividad – lucrativa o no – cualquiera sea la naturaleza del sujeto que la presta, se encuentra alcanzado con el Impuesto a las Transacciones previsto en el artículo 72 y siguientes de la Ley 843. La base imponible está constituida por los ingresos brutos devengados durante el período fiscal que se liquida y se aplica la alícuota del 3%.

8.18.2. Impuesto a las Utilidades de Empresas

Este impuesto grava las utilidades anuales generadas en Bolivia. La base imponible está constituida por la utilidad neta imponible que resulta de la deducción de la utilidad bruta (ingresos menos gastos de venta), los gastos necesarios para su obtención y conservación de la fuente. Se aplica una alícuota del 25% sobre la utilidad neta imponible.

8.19. 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

9. DESCRIPCIÓN DEL SECTOR EN EL QUE PARTICIPA LA PAPELERA S.A.

9.1. La Industria de papel y fabricación de cartón en Bolivia

Bolivia no produce papel y el que se consume en el mercado interno lo importa de al menos nueve naciones. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), el país compró en la gestión 2014 (*datos disponibles a diciembre 2014*) el equivalente de 38,7 millones de kilos de este material en todas sus variedades y formas.

Los datos del INE también dan cuenta de que en ese periodo se adquirió aproximadamente 120 tipos de papel y cartones. Entre estos se encuentran material para prensa en bobinas, rollos, hojas con diferente gramaje, calca, autoadhesivos, engomados, revestidos con plástico, bolsas, sacos y otros.

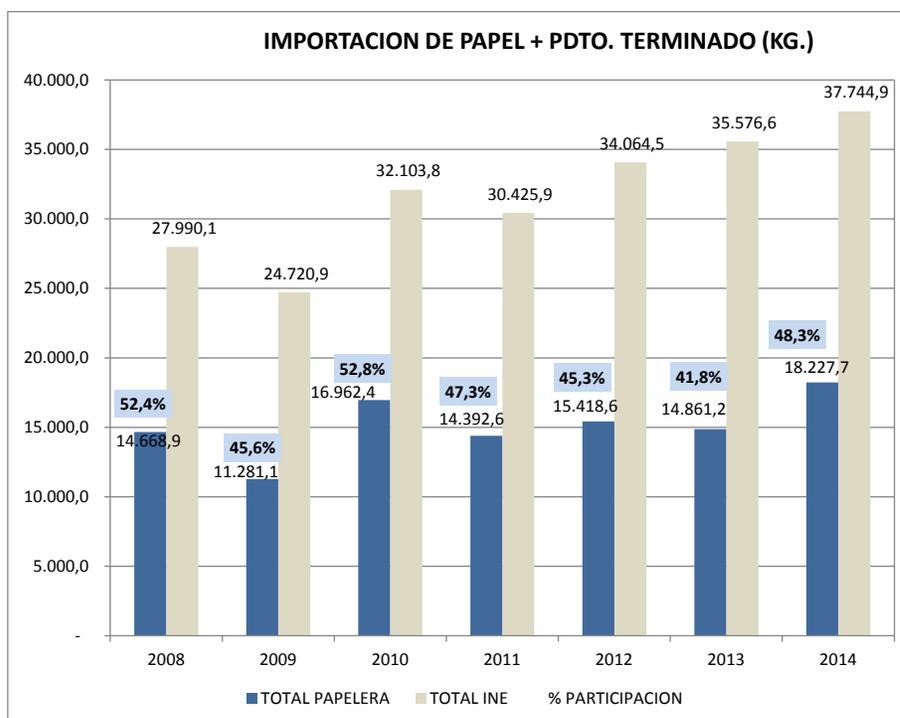
Estos productos son internados de Alemania, Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Ecuador, Países Bajos, Perú y Suecia. Con el material importado, las librerías u otro tipo de empresas bolivianas se dedican a fabricar productos terminados, es decir, cuadernos, hojas de diferentes tamaños o se lo utiliza para publicaciones.

9.2. La Importación De Papel

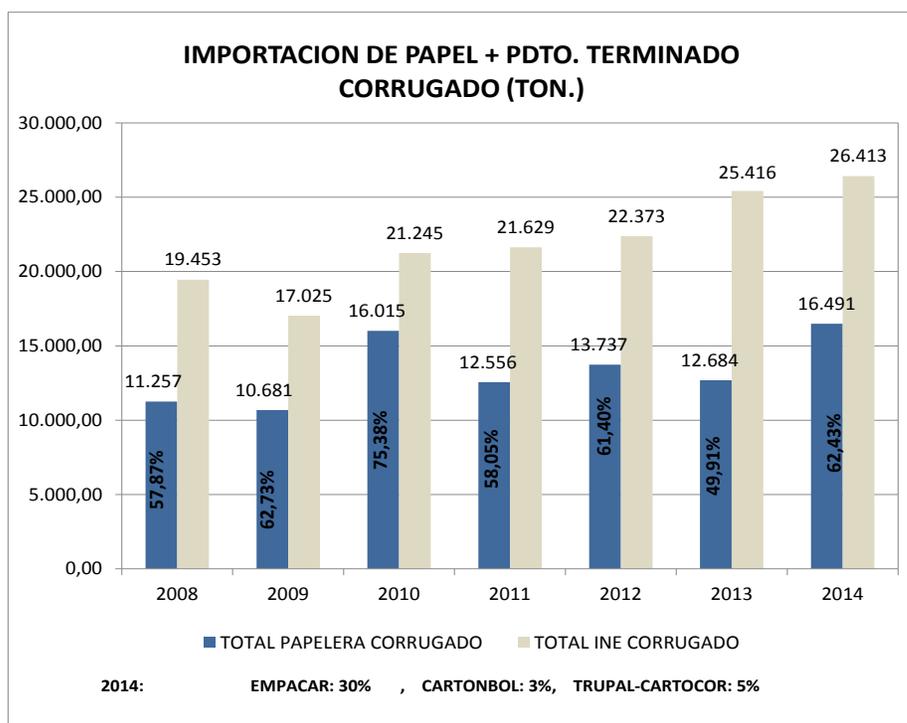
Según los datos extraídos del INE, la importación de papel y para la fabricación de corrugado, al cierre de la gestión 2014 alcanza a 37.744 toneladas. De este total, el 48,3% corresponde a LA PAPELERA S.A., situándola como la mayor empresa que importa papel en el país.

En el cuadro siguiente se puede observar los datos comparativos de las últimas 7 gestiones.

GRÁFICO N° 3: Importación de Papel para la fabricación de Corrugado



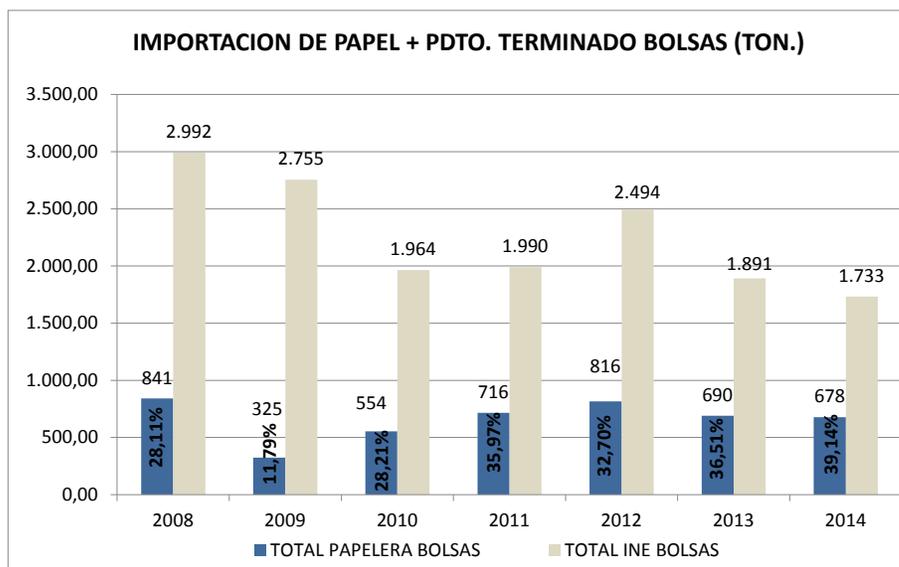
Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.



Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

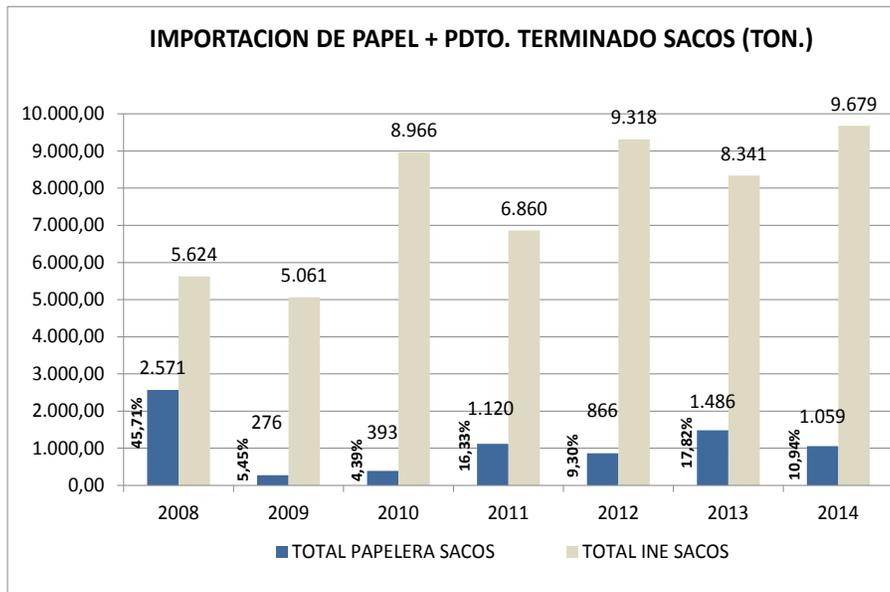
En lo que respecta a la importación de Papel para Bolsas y Sacos, a continuación se muestran dos gráficos que reflejan los comportamientos de las últimas gestiones, así como la comparación (en porcentajes) de LA PAPELERA.

GRÁFICO Nº 4: Importación de papel para la fabricación de bolsas



Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

GRÁFICO Nº 5: Importación de papel para la fabricación de sacos



Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

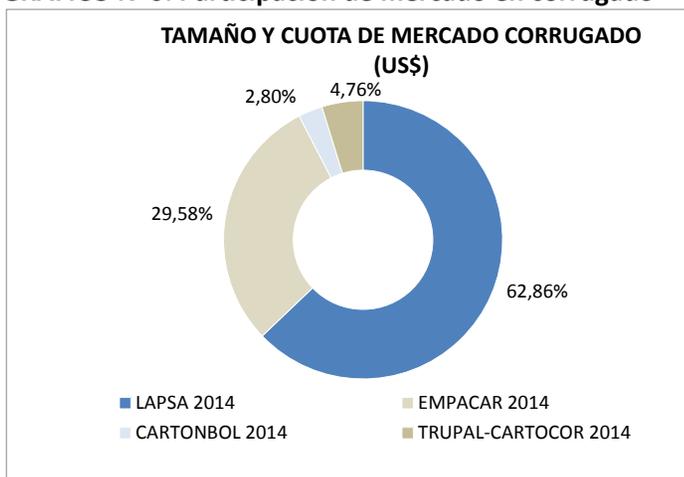
9.3. LA PAPELERA S.A. y su participación de Mercado

CUADRO Nº 14: Participación de mercado en corrugado

| TAMAÑO Y CUOTA DE MERCADO CORRUGADO (US\$) | | | |
|--|------------------|---------------------|----------------|
| IMPORTACION TOTAL CORRUGADO 2014: | | 26.413,39 | |
| PLAYER | PRODUCCION (KG.) | VENTA MILES (\$US.) | % PARTC. |
| LAPSA 2014 | 16.006 | 25.668 | 62,86% |
| EMPACAR 2014 | 8.188 | 12.080 | 29,58% |
| CARTONBOL 2014 | 792 | 1.144 | 2,80% |
| TRUPAL-CARTOCOR 2014 | 1.427 | 1.945 | 4,76% |
| TOTAL | 26.413 | 40.837 | 100,00% |

Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

GRÁFICO Nº6: Participación de mercado en corrugado



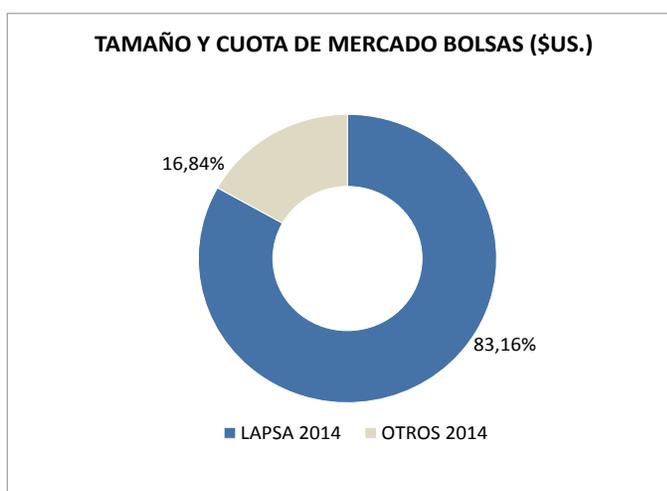
Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

CUADRO N° 15: Participación de mercado en Bolsas

| TAMAÑO Y CUOTA DE MERCADO BOLSAS (\$US.) | | | |
|--|------------------|---------------------|----------------|
| IMPORTACION TOTAL 2014: | | 1.732,55 | |
| PLAYER | PRODUCCION (KG.) | VENTA MILES (\$US.) | % PARTC. |
| LAPSA 2014 | 1.428 | 3.330 | 83,16% |
| OTROS 2014 | 304 | 674 | 16,84% |
| TOTAL | 1.733 | 4.004 | 100,00% |

Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

GRÁFICO N°7: Participación de mercado en bolsas



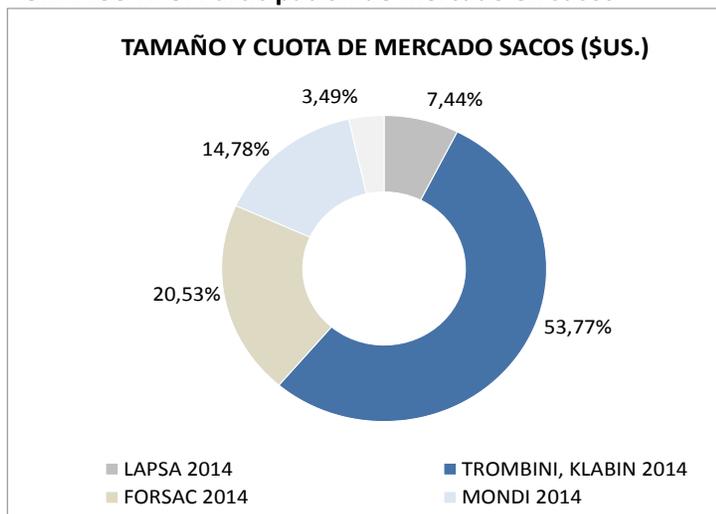
Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

CUADRO N° 16: Participación de mercado en Sacos

| TAMAÑO Y CUOTA DE MERCADO SACOS (\$US.) | | | |
|---|------------------|---------------------|----------------|
| IMPORTACION TOTAL 2014: | | 9.678,95 | |
| PLAYER | PRODUCCION (KG.) | VENTA MILES (\$US.) | % PARTC. |
| LAPSA 2014 | 648 | 1.095 | 7,44% |
| TROMBINI, KLABIN 2014 | 5.323 | 7.916 | 53,77% |
| FORSAC 2014 | 2.033 | 3.023 | 20,53% |
| MONDI 2014 | 1.355 | 2.175 | 14,78% |
| PAPEL MISIONERO 2014 | 320 | 514 | 3,49% |
| TOTAL | 9678,9542 | 14.722 | 100,00% |

Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

GRÁFICO N°8: Participación de mercado en sacos

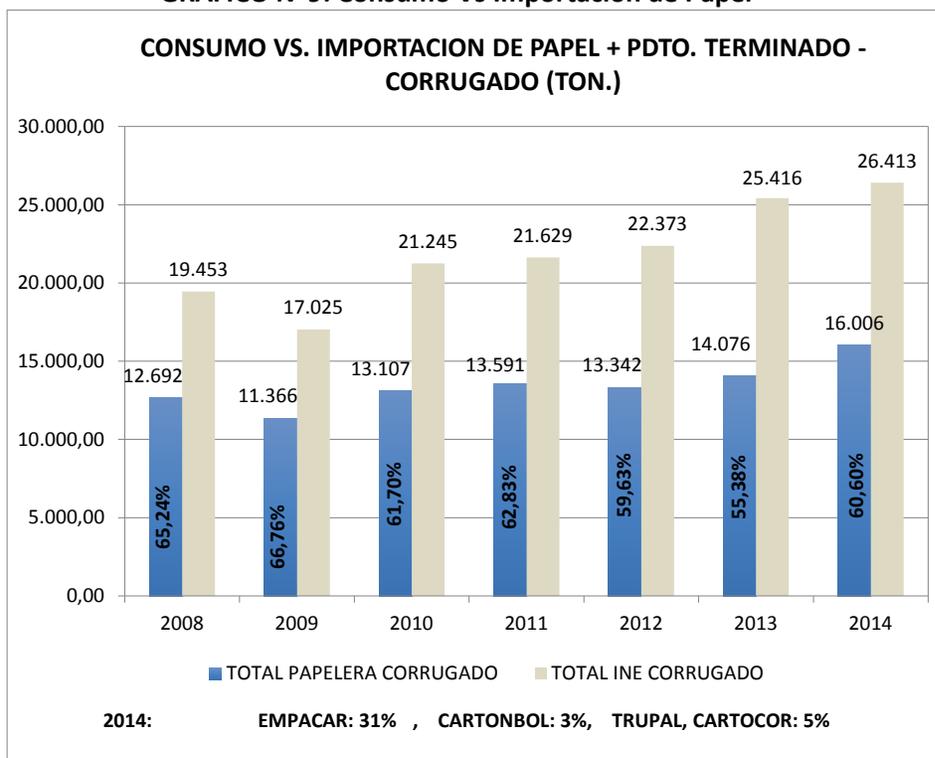


Fuente: Elaborado por LA PAPELERA. con datos obtenidos del INE.

9.4. Consumo Vs Importación De Papel

A continuación se resume el consumo de productos en cartón corrugado, comparado con los datos de importación.

GRÁFICO N°9: Consumo Vs Importación de Papel



Fuente: Elaborado por LA PAPELERA con datos obtenidos del INE.

9.5. Principales Competidores

Los principales competidores en lo que respecta a cartón corrugado son los siguientes:

→ **EMPACAR S.A.**

La empresa de Envases, Papeles y Cartones EMPACAR S.A se encuentra ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra. Las principales actividades de negocios de la compañía son la transformación de papel, productos químicos y productos plásticos.

Sus principales productos son: Manufactura de envases Plásticos PET y Cajas de Cartón Reciclado de PET, Inyectado y Soplado de Botellas, Cajas de Cartones y Planchas para cajas de cartón.

Fuente: www.empacar.com.bo

→ **Empresa Pública Productiva Cartones de Bolivia ("CARTONBOL")**

La Empresa Pública Productiva Cartones de Bolivia "CARTONBOL" fue creada mediante el Decreto Supremo N° 29256 de fecha 05 de septiembre de 2007, como una persona jurídica de derecho público que se encuentra bajo tuición del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural. El 6 de septiembre de 2010 paso a depender del SEDEM mediante decreto supremo 590; sus actividades y su funcionamiento están sujetos a la Ley N° 1178 de Administración y Control Gubernamentales de 20 de julio de 1990 y otras disposiciones vigentes. Tiene como sede de sus funciones técnicas y administrativas la ciudad de Oruro.

Sus principales productos son: láminas de cartón corrugado, cajas de cartón corrugado, cajas de cartón troqueladas, cartón de embalaje, cajas de archivo, folders tamaño oficio y carta, basureros reciclables y rollos de cartón de embalaje.

Fuente: www.cartonbol.com.bo

9.6. Ventajas competitivas de LA PAPELERA S.A.

Las ventajas y la competitividad de LA PAPELERA S.A. radican en el equipamiento de su planta. La tecnología es la que permite a LA PAPELERA garantizar la calidad que demandan sus clientes, debido a que el embalaje tiene que contar con estándares de resistencia, así como los procesos de laminado, impresión y troquelado y una adecuada presentación de colores, que son requeridos en las diferentes industrias donde operan sus clientes.

10. 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 30 de junio 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 30 de junio de 2015.

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

| | Marzo 2013 | Marzo 2014 | Marzo 2015 | Junio 2015 |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Cotización UFV | 1.82192 | 1.92925 | 2,03986 | 2,06218 |

10.1. Balance General

La Papelera presenta un nivel de activos de Bs 511 millones a junio 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 Bs109 millones frente a un patrimonio de Bs402 millones a junio 2015.

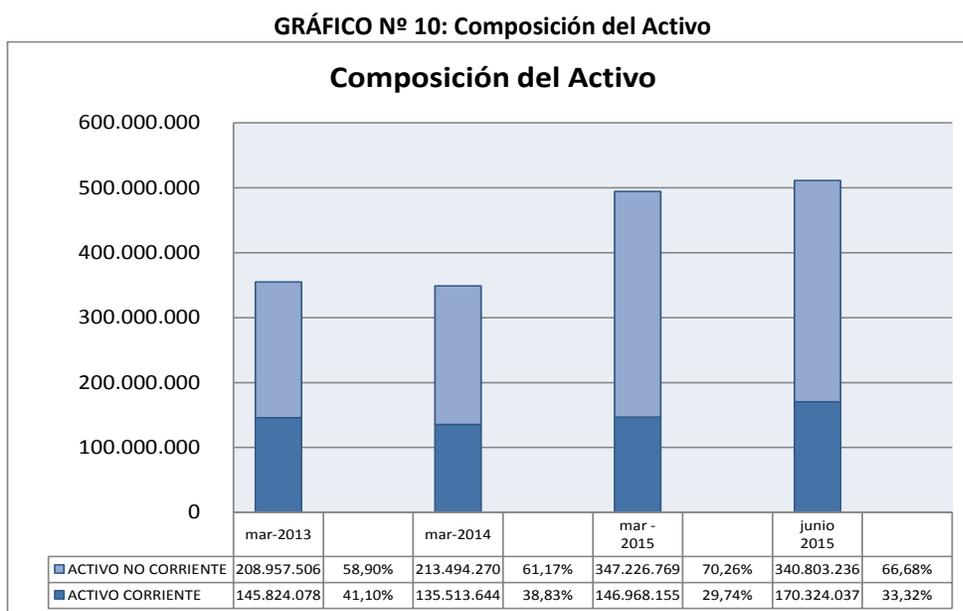
Al cierre de junio de 2015, la deuda financiera de LA PAPELERA alcanzó a Bs71 millones, con un perfil de pagos 50% a corto plazo y 50% a largo plazo. Dicho endeudamiento ha sido contratado principalmente con la banca local y mediante emisión de valores de deuda privada en moneda nacional.

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.

10.2. Activo

El Activo total de la empresa al 31 de marzo de 2014 fue de Bs349,007,914, inferior en 1,63% (Bs5,773,669) al registrado al 31 de marzo de 2013 cuando alcanzó los Bs354,781,583 situación originada principalmente por la disminución del Activo Corriente. Al 31 de marzo de 2015 el Activo de la Sociedad alcanzó un monto de Bs494,194,925 cifra superior en 41,60% (Bs145,187,011) respecto al registrado en la gestión anterior, incremento significativo principalmente en lo referido a la cuenta de Bienes de Uso. Al 30 de junio de 2015 el Activo total alcanza a Bs511,127,273.

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



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.2.1. Activo Corriente

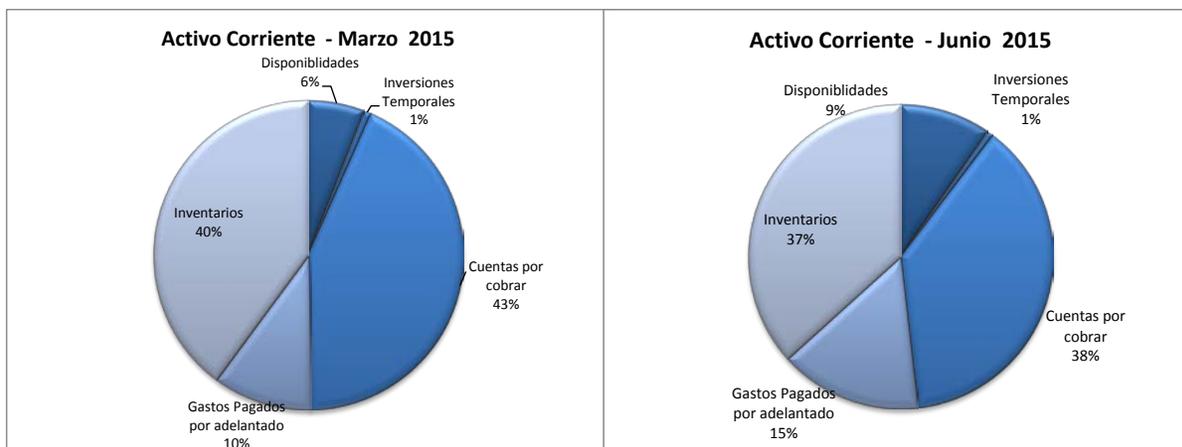
El Activo Corriente de LA PAPELERA representó el 41.10%, 38.83%, 29.74% y 33.32% del Activo total al cierre a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio 2015, respectivamente.

El Activo Corriente de la Sociedad a marzo de 2013 alcanzó a Bs145,824,078 registrando una disminución de Bs10,310,434 (7,07%) para la gestión 2014, que alcanzó a Bs135,513,644. Para marzo de 2015 el Activo Corriente registra la suma de Bs146,968,155, monto superior en 8.45% (Bs11,454,512) al registrado en la gestión anterior. Al corte efectuado a junio de 2015, el Activo Corriente alcanza a Bs170,324,037.

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 junio 2015:

GRÁFICO Nº 11 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 Bs52,460,442 el mismo que fue inferior en 12.11% (Bs7,229,600) al registrado a marzo de 2013 que fue de Bs59,690,042. Para marzo de 2015 los inventarios nuevamente se incrementan en 11.78% (Bs6,179,313) alcanzando la suma de Bs58,639,755. Finalmente a junio de 2015 esta cuenta alcanza la suma de Bs62,525,654.

Esta cuenta significó el 16.82%, 15.03% y 11.87% del Activo total a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A junio de 2015 significó el 12,23%.

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: Bs52,748,962 a marzo de 2013, incrementándose en 10.66% (Bs5,623,874) para marzo de 2014, donde alcanzó la suma de Bs58,372,836; los cuales se incrementan nuevamente en 8.65% (Bs5,047,207) alcanzando los Bs63,420,043 a marzo de 2015. A junio de 2015 estas cuentas alcanzan a Bs64,582,233.

Estas cuentas representaron el 14.87%, 16.73%, 12.83% y 12.64% del total de Activos a marzo de 2013, 2014, 2015 y a junio de 2015, respectivamente.

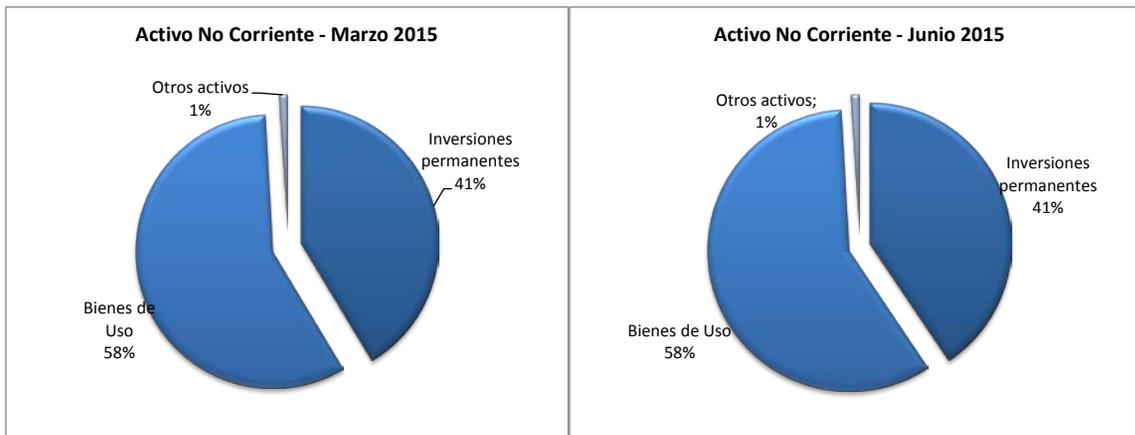
10.2.2. Activo No corriente

El Activo No Corriente representó el 58.90%, 61.17%, 70.26% y el 66.68% del Activo total a marzo de 2013, 2014, 2015 y a junio de 2015, respectivamente.

El Activo No Corriente de LA PAPELERA a marzo de 2014 registró un monto de Bs213,494,270, superior al monto registrado a marzo de 2013 cuando fue de Bs208,957,506, ésta variación significó un crecimiento de 2.17% (Bs4,536,764). Para marzo de 2015, el Activo No Corriente se incrementa significativamente en 62.64% (Bs133,732,499) alcanzando los Bs347,226,769; dicha situación fue originada principalmente por el crecimiento de las inversiones permanentes y en el Activo Fijo (Bienes de Uso). A junio de 2015 el Activo Corriente alcanza a Bs340,803,236.

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

GRÁFICO Nº 12 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 Bs109,377,343 presentando un incremento de 0.69% (Bs752,587) en referencia al registrado a marzo de 2013 cuando alcanzó a Bs108,624,757.

Para marzo de 2015 esta cuenta muestra un incremento significativo e importante de 83.25% (Bs91,059,027) registrando la suma de Bs200,436,371, 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 junio de 2015, registró la suma de Bs199,344,810.

Esta cuenta significó el 30.62%, 31.34%, 40.56% y el 39% del Activo total a marzo de 2013, 2014, 2015 y a junio 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 Bs101,923,929, monto superior en un 4.15% (Bs4,064,404) al que se presenta en marzo 2013 que fue de Bs97,859,525.

Posteriormente en marzo de 2015 las inversiones permanentes se incrementan significativamente en un 41.03% (Bs41,817,387) alcanzando la suma de Bs143,741,316. A junio de 2015 muestra una suma de Bs138,385,062.

Esta cuenta representó el 27.58%, 29.20%, 29.09% y 27,07% del Activo total de la sociedad a marzo de 2013, 2014, 2015 y a junio de 2015, respectivamente.

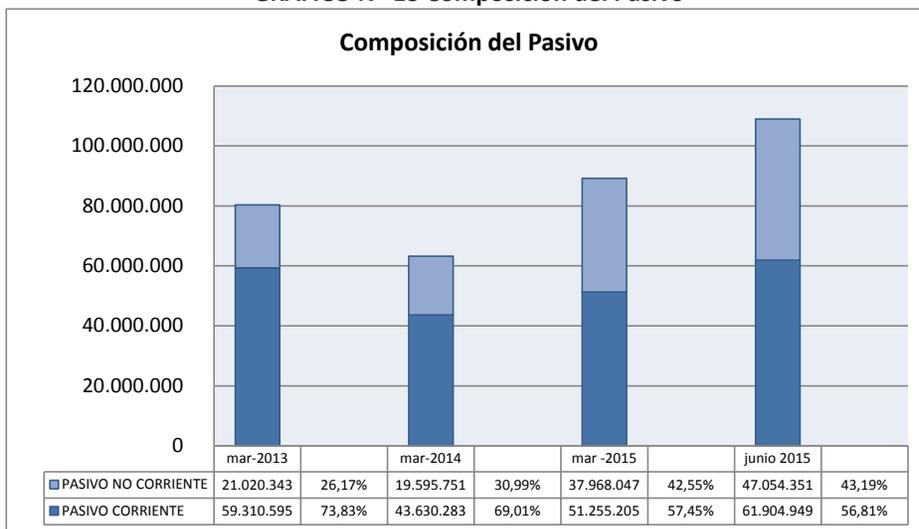
10.2.3. Pasivo

Al 31 de marzo de 2014, el Pasivo de la Sociedad fue de Bs63,226,034 inferior en 21.29% (Bs17,104,905) al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs80,330,939, situación originada por el decrecimiento tanto de la porción corriente como la no corriente. Para marzo de 2015 el total Pasivo se incrementa en Bs25,997,218 (41.12%) situándose en Bs89,223,252; dicha variación se debe principalmente por el incremento de las cuentas de obligaciones financieras a corto y largo plazo.

A junio de 2015 el Pasivo de la Sociedad alcanza a Bs108,959,300.

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

GRÁFICO N° 13 Composición del Pasivo



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.2.4. Pasivo Corriente

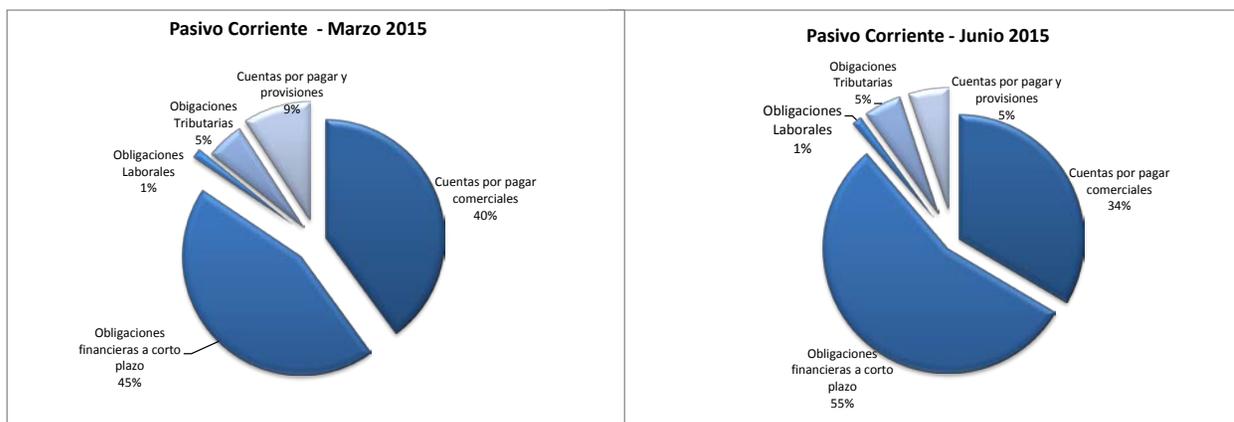
El Pasivo Corriente representó el 16.72%, 12.50%, 10.37% y 12.11% del Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y a junio de 2015, respectivamente.

El Pasivo Corriente de la Sociedad a marzo de 2014 fue de Bs43,630,283 inferior en un 26.44%, es decir disminuyeron en Bs15,680,313 al registrado en la gestión 2013 cuando fue de Bs59,310,595. 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% (Bs7,624,922), situándose en Bs51,255,205. A junio de 2015 alcanza a Bs61,904,949.

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

GRÁFICO N° 14: 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 Bs23,132,658, monto inferior en 8.43% (Bs2,130,414) al registrado en la gestión 2013, cuando alcanzó a Bs25,263,072. 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% (Bs2,651,222) comparado con la gestión anterior, y alcanzando los Bs20,481,436.

A junio de 2015, esta cuenta registra la suma de Bs20,746,760 que representa el 33.51% del Pasivo Corriente y el 4.06% 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 Bs10,430,673 representando el 23.91% del Pasivo Corriente y el 2.99% del Pasivo y Patrimonio, monto inferior en 52.17% (Bs11,376,559) respecto al 2013 cuando fue de Bs21,807,232, 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% (Bs12,348,546), representando el 44.44% del Pasivo Corriente y el 4.61% del Pasivo y Patrimonio, situándose en Bs22,779,219.

Finalmente a junio de 2015, esta cuenta registra la suma de Bs34,196,146 que representa el 55.24% del Pasivo corriente y el 6.69% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

10.2.5. Pasivo No corriente

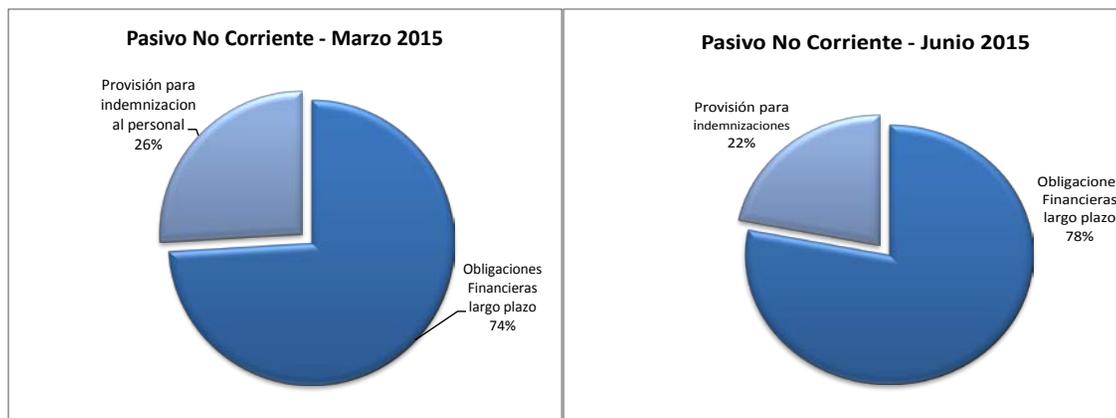
El Pasivo No Corriente representó el 5.92%, 5.61%, 7.68% y el 9.21% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio 2015, respectivamente.

El Pasivo No Corriente de LA PAPELERA a marzo de 2014 se registró el monto de Bs19,595,751, monto que presentó un decremento de 6.78% (Bs1,424,592) al que se registró a marzo de 2013, cuando fue de Bs21,020,343; dicha variación fue debido a la disminución de las obligaciones bancarias por pagar a largo plazo.

Para el 31 de marzo de 2015, el Pasivo no Corriente alcanzó los Bs37,968,047, monto superior en 93.76% (Bs18.372,296) respecto al registrado en la pasada gestión. Esta variación nuevamente se lo 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 junio de 2015:

GRÁFICO N° 15: 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 Bs12,308,804 lo cual 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% (Bs1,860,064) y alcanza los Bs10,448,740, 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 Bs28,121,687, mostrando un incremento del 169.14% (Bs17,672,947) representando el 74.07% de la porción no corriente y el 5.69% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

Finalmente a junio de 2015 las obligaciones financieras a largo plazo alcanzan a Bs36,754,699 y representan el 78.11% del Pasivo no Corriente y el 7.19% del total Pasivo y Patrimonio de la Sociedad.

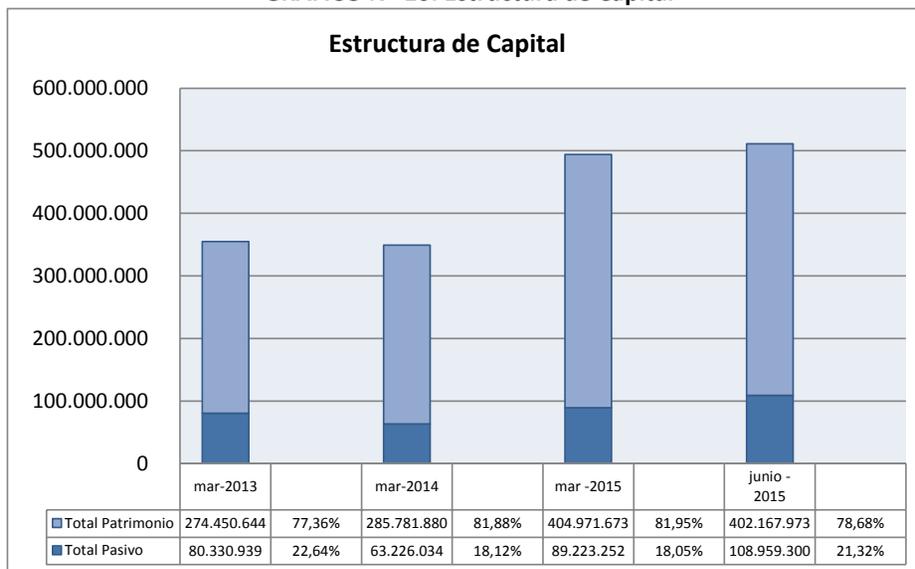
10.2.6. Patrimonio

El Patrimonio de LA PAPELERA al 31 de marzo de 2013 alcanzó Bs274,450,644, siendo inferior en 4.13% (Bs11,331,236) al monto registrado a marzo de 2014 cuando se registró en Bs285,781,880, 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 Bs404,971,673, siendo superior en 41.71% Bs(119,189,793) al monto registrado en la gestión anterior. Finalmente a junio de 2015, alcanzo a Bs402,167,973.

El Patrimonio representó el 77.36%, 81.88%, 81.95% y 78.68% de la estructura de capital, total Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio 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.

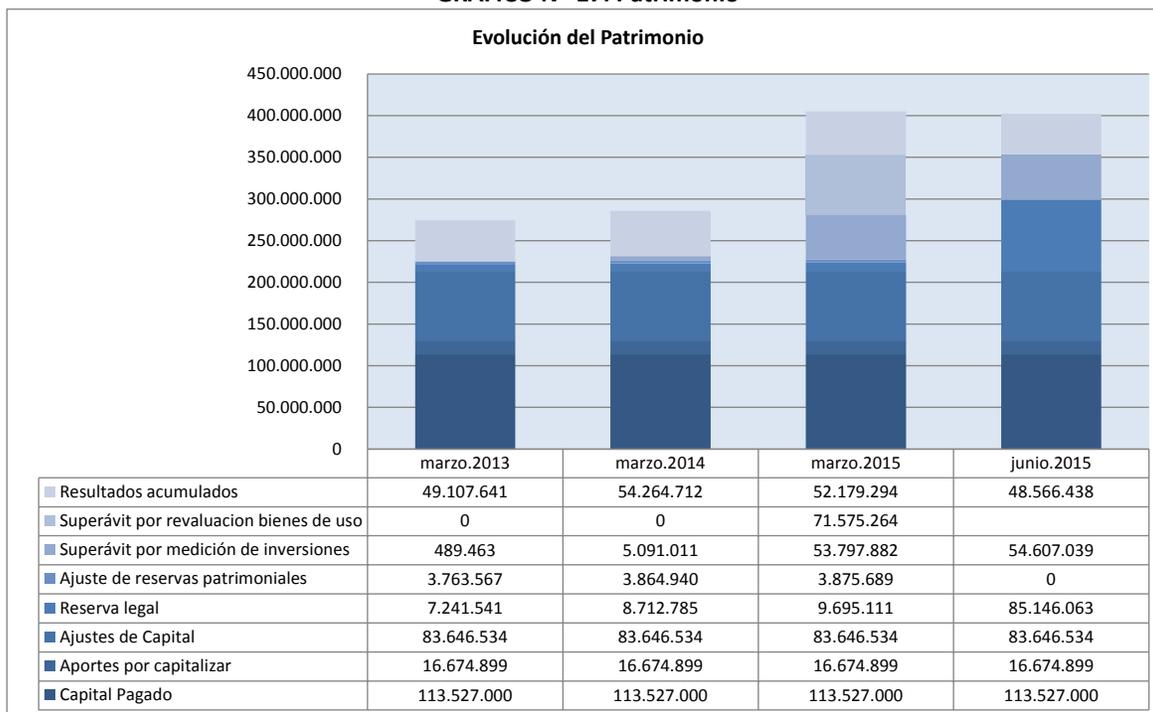
GRÁFICO N° 16: Estructura de Capital



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° 17: 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 junio de 2015 alcanzó un monto de Bs113,527,000. Esta cuenta representa el 32.00%, 32.53%, 22.97% y 22.21% del Pasivo y Patrimonio de marzo 2013, 2014, 2015 y a junio de 2015.

Una segunda cuenta con relevancia entre las cuentas del Patrimonio son los **Ajustes de Capital**, que han representado el 23.58%, el 23.97%, el 16.93% y el 16.37% del Pasivo y Patrimonio al 31 de marzo de 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente. Esta cuenta ha alcanzado en la gestiones antes mencionadas la suma de Bs83,646,534.

Finalmente, los **Resultados Acumulados** al 31 de marzo de 2014 alcanzaron a Bs54,264,712, superior en 10.50% (Bs5,157,071) al alcanzado en la gestión 2013, cuando llegó a Bs49,107,641. Para el 31 de marzo de 2015, estos resultados decrecieron en un 3.84% (Bs2,085,417) alcanzando así a Bs52,179,294. A junio de 2015 alcanzan a Bs48,566,438.

Los Resultados Acumulados significaron, el 13.84%, 15.55%, 10.56% y el 9.50% del total Pasivo y Patrimonio a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente.

10.3. Estado de Resultados

La empresa ha alcanzado ventas por Bs218 millones en 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.

10.4. 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 Bs209,879,140, al cierre de gestión 2014 se incrementaron en 3.06% (Bs6,416,558) y alcanzaron a Bs216,295,699, a marzo de 2015, estas suman Bs218,644,967, monto 1.09% (Bs2,349,269) superior al registrado en la gestión anterior. Finalmente a junio de 2015, las ventas alcanzaron a Bs55,462,592.

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.

10.5. Costo de Mercadería Vendida

El Costo de ventas a marzo de 2013 registró Bs140,587,194; para el 2014 estos costos incrementan en 9.01% (Bs12,669,950) registrándose en Bs153,257,144. Para marzo de 2015 los costos de venta incrementan nuevamente en un 4.43% (Bs6,785,558) alcanzando la suma de Bs160,042,702.

A junio de 2015 los costos de la mercadería vendida ascienden a Bs39,804,738.

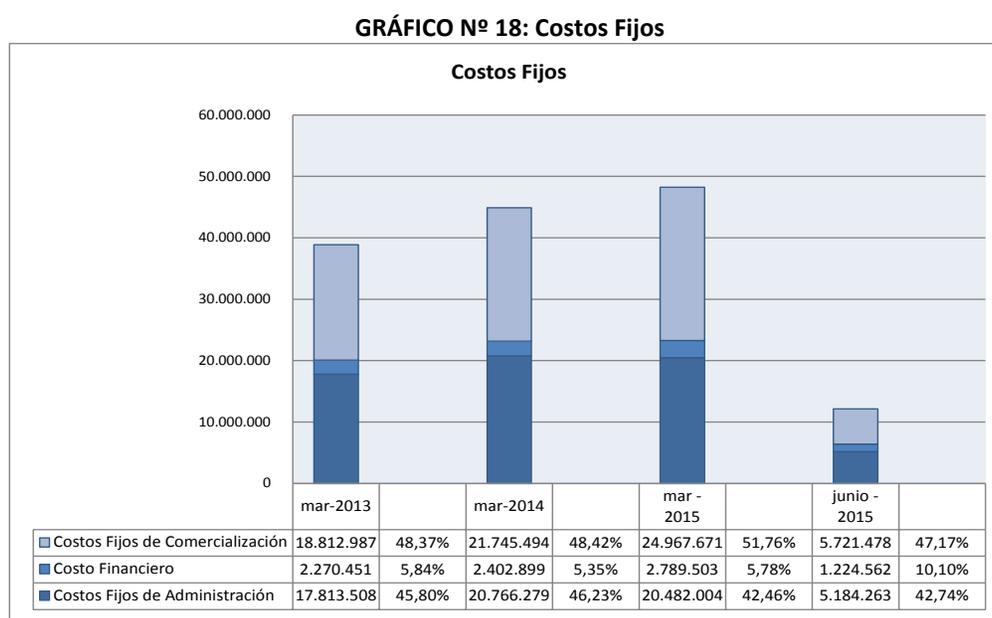
Esta cuenta representó el 66.98%, 70.86%, 73.20% y el 71.77% respecto a las Ventas netas de LA PAPELERA a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente.

10.6. 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 Bs38,896,947, se incrementaron en 15.47% (Bs6,017,726) en la gestión 2014, donde alcanzó a Bs44,914,673. A marzo de 2015 la sumatoria de costos fijos alcanza a Bs48,239,178 monto superior en Bs3.324.505 (7,40%) respecto de la gestión anterior. A junio de 2015 la sumatoria de gastos alcanza a Bs12.130.303.

La suma de estas cuentas representaron el 18.53%, 20.77%, 22.06% y 21,87% respecto a las Ventas Netas de LA PAPELERA a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente.

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



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, y el 42.46% en la gestión 2015. Esta cuenta ha registrado las siguientes cifras: Bs17,813,508; Bs20,766,279, Bs20,482,004 en el 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

A junio de 2014 alcanzó la suma de Bs5,184,263 representando el 42.74% de los costos fijos de la Sociedad.

Por otro lado, los **Costos de Comercialización** se han mantenido en un constante crecimiento, a marzo de 2013 fue de Bs18,812,987. Para el 2014 experimentó un crecimiento de 15.59% (Bs2,932,507) hasta alcanzar los Bs21,745,494. Posteriormente a marzo de 2015 nuevamente incrementa en 14.82% (Bs3,222,176) alcanzando a Bs24,967,671. 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 junio de 2015 los costos de comercialización alcanzan a Bs5,721,478 y representan el 47.17% del total de costos de la Sociedad.

10.7. Resultado del Ejercicio

LA PAPELERA ha presentado los siguientes resultados: Para el 2013 los resultados obtenidos fueron de Bs33,305,204, posteriormente se obtiene un resultado menor en 36.95% (Bs12,304,988) alcanzando la suma de

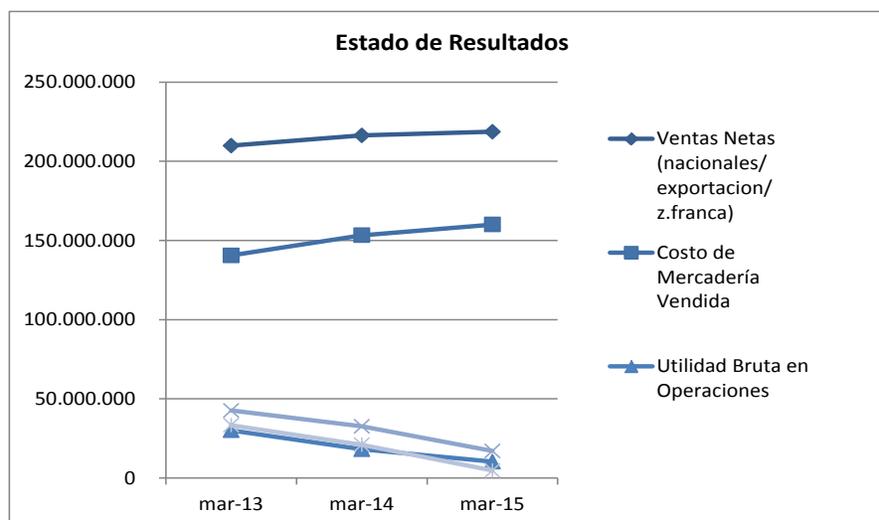
Bs21,000,216 y finalmente al cierre de marzo de 2015 se obtiene un resultado de Bs4,780,491, cifra inferior en 77.24% (Bs16,219,725) al registrado en la gestión anterior.

A junio de 2015 los resultados del ejercicio correspondiente a los 3 meses posteriores al cierre, alcanzan la suma negativa de Bs3,768,180.

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:

GRÁFICO N° 19: Estado de Resultados



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.8. Indicadores Financieros

CUADRO N° 17: Indicadores Financieros

| INDICADORES FINANCIEROS | mar-2013 | mar-2014 | mar 2015 | jun 2015 |
|---|----------|----------|----------|----------|
| Liquidez | | | | |
| Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente) | 2,46 | 3,11 | 2,87 | 2,75 |
| Prueba Ácida (Activo Corriente - Inventarios)/(Pasivo Corriente) | 1,45 | 1,90 | 1,72 | 1,74 |
| Apalancamiento | | | | |
| Razón de Endeudamiento (Total Pasivos / Total Activos) | 0,23 | 0,18 | 0,18 | 0,21 |
| Razón Deuda Capital | 0,71 | 0,56 | 0,79 | 0,96 |
| Activo/Patrimonio | 1,29 | 1,22 | 1,22 | 1,27 |
| Pasivo/Patrimonio | 0,29 | 0,22 | 0,22 | 0,27 |
| Deuda Financiera sobre Patrimonio | 0,12 | 0,07 | 0,13 | 0,18 |
| Proporción Deuda a Corto Plazo (Total Pasivo Corriente / Total Pasivo) | 0,74 | 0,69 | 0,57 | 0,57 |
| Proporción Deuda a Largo Plazo (Total Pasivo No Corriente / Total Pasivo) | 0,26 | 0,31 | 0,43 | 0,43 |
| Actividad | | | | |
| Eficiencia Operativa (Costo de Venta + Gastos Administrativos) / (Total Activo) | 0,51 | 0,57 | 0,42 | 0,10 |
| Eficiencia Administrativa (Gastos Administrativos / Total Activos) | 0,11 | 0,13 | 0,10 | 0,02 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Proveedores) | 5,58 | 6,63 | 7,82 | 1,92 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (Venta de productos / Exigibles) | 3,98 | 3,71 | 3,45 | 0,86 |
| 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 | 0,18 | 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 | 0,79 |

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA.

10.8.1. Liquidez

Coeficiente de Liquidez (Activo Corriente/ Pasivo Corriente)

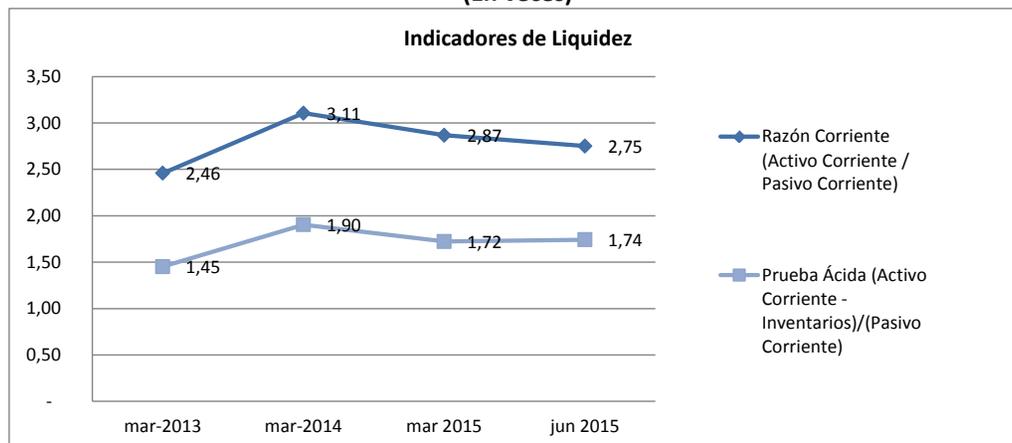
Expresado por el activo corriente entre el pasivo corriente, básicamente muestra la capacidad que tiene la empresa de poder cubrir sus deudas de corto plazo con sus activos de corto plazo. Durante las gestiones analizadas este ratio registró niveles de 2.46, 3.11 y 2.87 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A junio este ratio registro un nivel de 2.75 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 1.74 veces, a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente.

Se presenta gráficamente estos resultados a continuación:

**GRÁFICO N° 20: Indicadores de Liquidez
(En veces)**



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.8.2. 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 0.21 veces a junio 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 0.96 veces, a marzo de 2013, 2014, 2015 y junio 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 junio de 2015 alcanza a 1.27 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 junio de 2015 alcanza a 0.27 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 junio de 2015 alcanza a 0.18 veces.

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

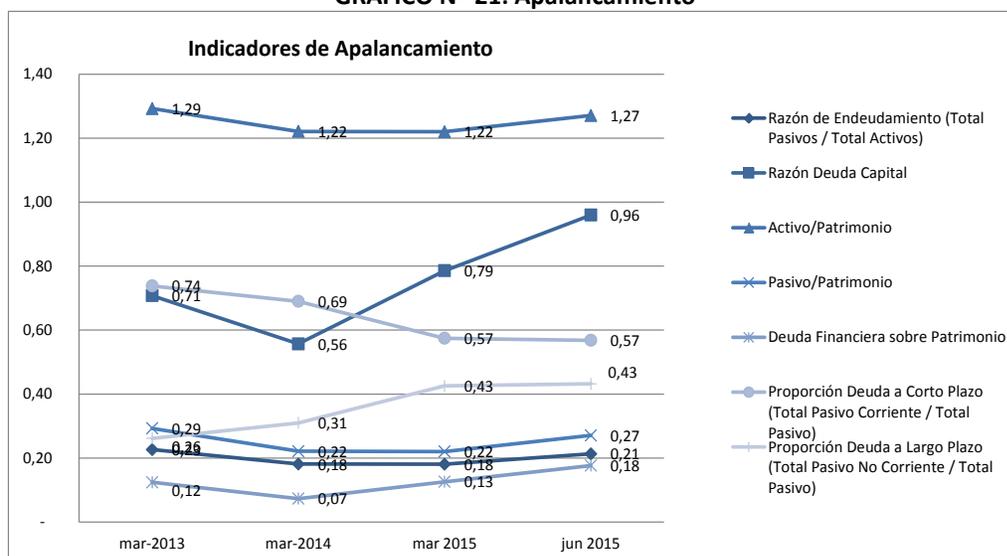
Este ratio muestra el porcentaje que representan los pasivos de corto plazo en relación al total pasivo de la empresa. Este indicador alcanzó los resultados de 0.74, 0.69 veces a marzo de 2013 y 2014 y a 0.57 veces a marzo y junio 2015, respectivamente.

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 a marzo 2013 y 2014 y 0.43 veces a marzo y junio 2015, respectivamente.

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

GRÁFICO Nº 21: Apalancamiento



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.8.3. Actividad

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

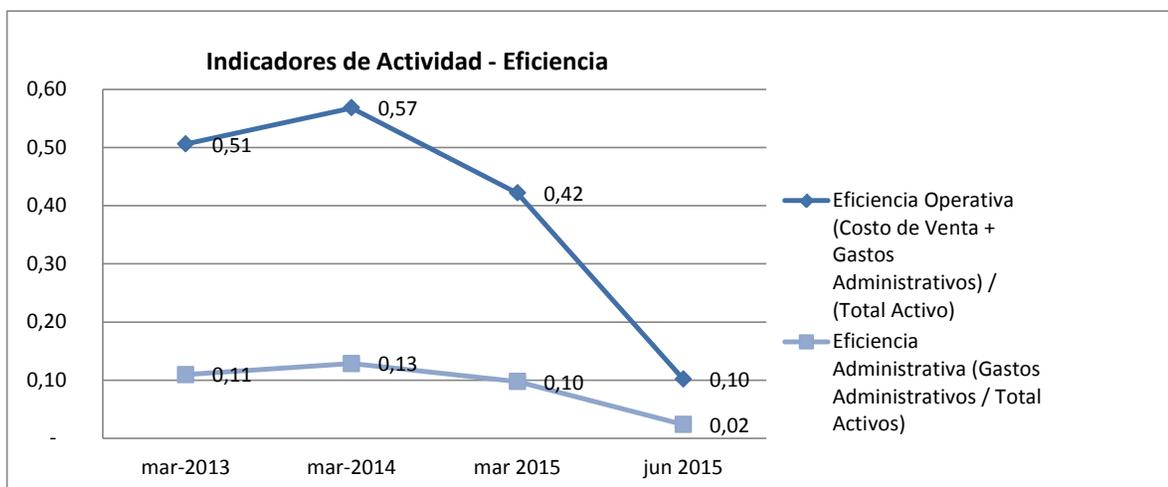
La eficiencia operativa, representada por la suma del costo de venta y de los gastos de administración entre el total de los activos, indica básicamente el costo de mantener el activo total de la empresa. Este indicador alcanzó los resultados de 0.51, 0.57 y 0.42 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A junio de 2015 alcanza a 0.10 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 0.02 veces, a marzo 2013, 2014, 2015 y junio de 2015, respectivamente.

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

GRÁFICO Nº 22: Actividad



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

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

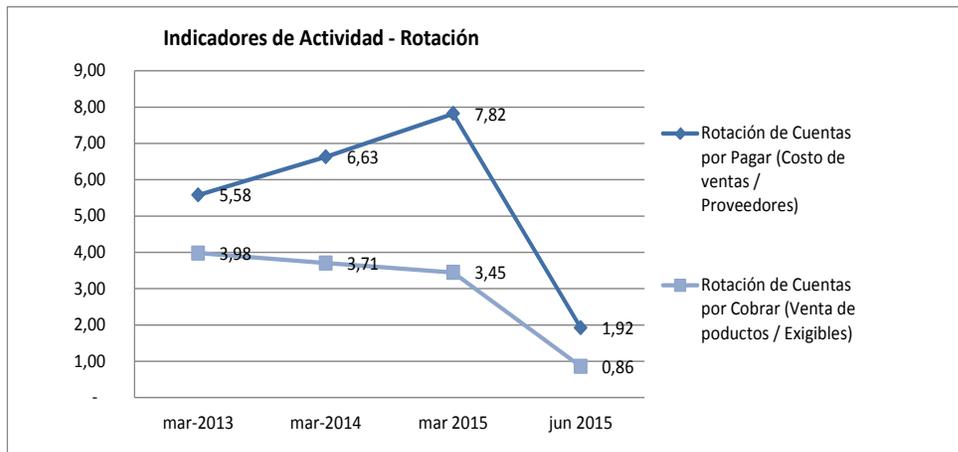
El indicador de rotación de cuentas por pagar se interpreta como las veces promedio al año en que la Sociedad convirtió sus compras en “Cuentas por Pagar”. Este indicador mostró los siguientes resultados 5.58, 6.63 y 7,82 veces, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente. A junio de 2015 alcanza a 1.92 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 junio de 2015 alcanza a 0.86 veces.

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

GRÁFICO Nº 23: Rotación de cuentas por pagar y cobrar



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.8.4. Rentabilidad

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

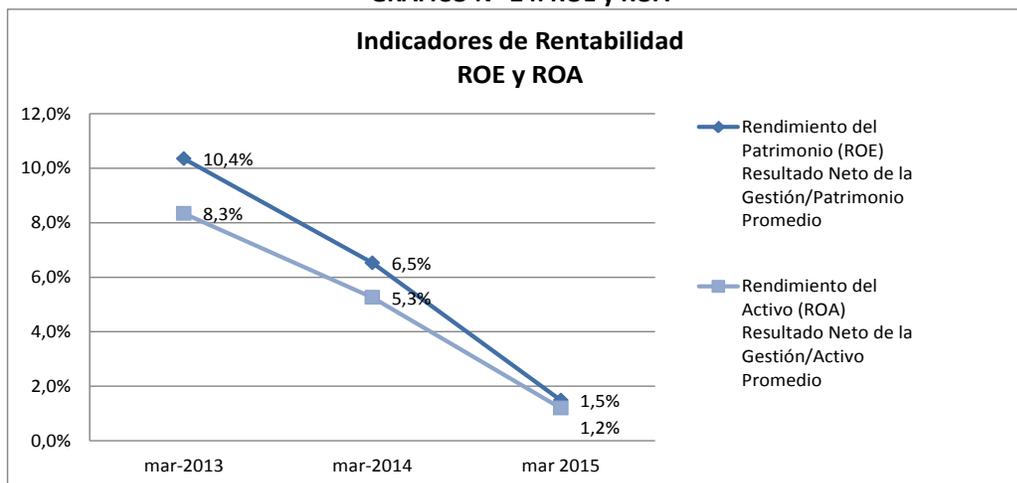
El ROE, corresponde al porcentaje de utilidades o pérdidas que puede tener la empresa, en relación a cada unidad monetaria que se ha invertido en el patrimonio de la misma. Este indicador alcanzó los resultados de 10.4%, 6.50% y 1.5%, a marzo de 2013, 2014 y 2015, respectivamente.

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:

GRÁFICO Nº 24: ROE y ROA

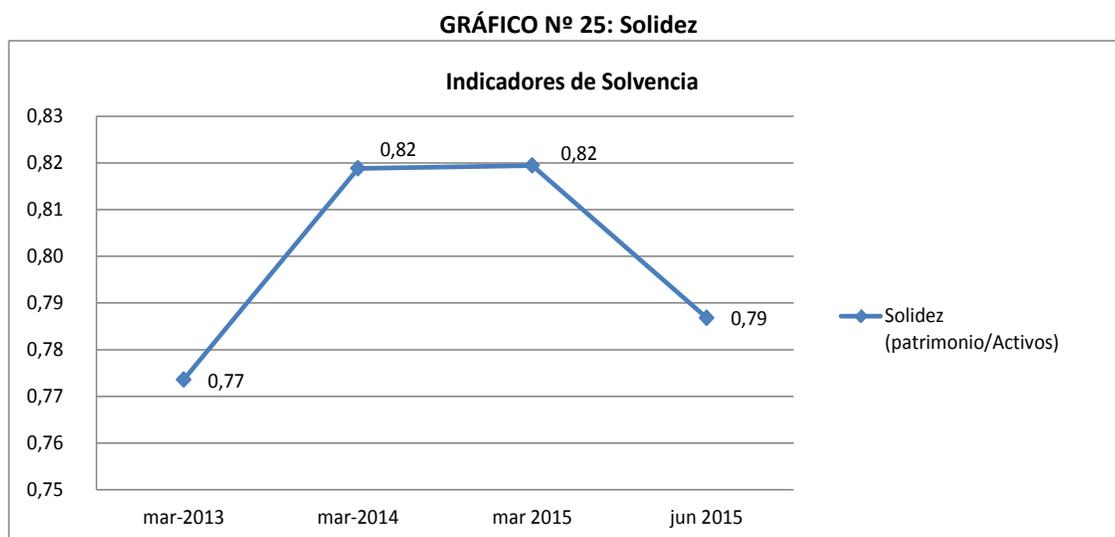


Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.9. 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 junio de 2015 alcanza a 0.79 veces.

Se presenta gráficamente la evolución del indicador de solvencia:



Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

10.10. 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 y 2015; donde se percibe el cumplimiento de éstos indicadores en las gestiones analizadas:

CUADRO N° 18: Cálculo de Compromisos financieros

| | mar.-13 | mar.-14 | mar.-15 | jun.-15 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Relación de Endeudamiento ("RDP"): $RDP \leq 2$ | | | | |
| Pasivo Total | 80.330.938,81 | 63.226.033,69 | 89.223.251,64 | 108.959.300,00 |
| Patrimonio Neto | 274.450.644,48 | 285.781.880,14 | 404.971.672,87 | 402.167.973,00 |
| | 0,29 | 0,22 | 0,22 | 0,27 |
| Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda ("RCD"): $RCD \geq 1.2$ | | | | |
| Activo Corriente + EBITDA | 183.366.277,72 | 192.829.182,65 | 220.990.259,51 | 243.048.857,00 |
| Amortización de Capital e Intereses | 21.807.232,05 | 10.430.672,65 | 22.779.218,82 | 34.196.146,00 |
| | 8,41 | 18,49 | 9,70 | 7,11 |
| Razón Corriente ("RC") ≥ 1.2 | | | | |
| Activo Corriente | 145.824.077,58 | 135.513.643,84 | 146.968.155,46 | 170.324.037,00 |
| Pasivo Corriente | 59.310.595,41 | 43.630.282,74 | 51.255.204,58 | 61.904.949,00 |
| | 2,46 | 3,11 | 2,87 | 2,75 |

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.

10.11. 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 30 de junio 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 19: BALANCE GENERAL

| BALANCE GENERAL (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs) | | | | | | | | | EVOLUCIÓN | | | |
|---|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|
| | mar.-13 | | mar.-14 | | mar.-15 | | jun.-15 | | 2013 - 2014 | | 2014 - 2015 | |
| | Reexp. | Estruc. | Reexp. | Estruc. | Reexp. | estruct | Reexp. | estruct | Bs | % | Bs | % |
| ACTIVO | | | | | | | | | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | | | | | | | | | |
| Efectivo | 15.905.061 | 4,48% | 7.927.921 | 2,27% | 8.600.446 | 1,74% | 16.391.063 | 3,21% | -7.977.140 | -50,15% | 672.525 | 8,48% |
| Inversiones Temporales | 5.704.433 | 1,61% | 682.802 | 0,20% | 1.093.703 | 0,22% | 1.111.913 | 0,22% | -5.021.631 | -88,03% | 410.901 | 60,18% |
| Cuentas por cobrar total | 52.748.962 | 14,87% | 58.372.836 | 16,73% | 63.420.043 | 12,83% | 64.582.233 | 12,64% | 5.623.874 | 10,66% | 5.047.207 | 8,65% |
| Pagos anticipados | 11.775.580 | 3,32% | 16.069.643 | 4,60% | 15.214.209 | 3,08% | 25.713.174 | 5,03% | 4.294.063 | 36,47% | -855.434 | -5,32% |
| Inventarios | 59.690.042 | 16,82% | 52.460.442 | 15,03% | 58.639.755 | 11,87% | 62.525.654 | 12,23% | -7.229.600 | -12,11% | 6.179.313 | 11,78% |
| Total del Activo Corriente | 145.824.078 | 41,10% | 135.513.644 | 38,83% | 146.968.155 | 29,74% | 170.324.037 | 33,32% | -10.310.434 | -7,07% | 11.454.512 | 8,45% |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | | | | | | | | | |
| Inversiones permanentes | 97.859.525 | 27,58% | 101.923.929 | 29,20% | 143.741.316 | 29,09% | 138.385.062 | 27,07% | 4.064.404 | 4,15% | 41.817.387 | 41,03% |
| Bienes de Uso | 108.624.757 | 30,62% | 109.377.343 | 31,34% | 200.436.371 | 40,56% | 199.344.810 | 39,00% | 752.587 | 0,69% | 91.059.027 | 83,25% |
| Otros Activos (Propiedades de inversion e Intangibles) | 2.473.224 | 0,70% | 2.192.998 | 0,63% | 3.049.083 | 0,62% | 3.073.364 | 0,60% | -280.226 | -11,33% | 856.085 | 39,04% |
| Total del Activo No Corriente | 208.957.506 | 58,90% | 213.494.270 | 61,17% | 347.226.769 | 70,26% | 340.803.236 | 66,68% | 4.536.764 | 2,17% | 133.732.499 | 62,64% |
| TOTAL ACTIVO | 354.781.583 | 100,00% | 349.007.914 | 100,00% | 494.194.925 | 100,00% | 511.127.273 | 100,00% | -5.773.669 | -1,63% | 145.187.011 | 41,60% |
| PASIVO | | | | | | | | | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por pagar comerciales | 25.263.072 | 7,12% | 23.132.658 | 6,63% | 20.481.436 | 4,14% | 20.746.760 | 4,06% | -2.130.414 | -8,43% | -2.651.222 | -11,46% |
| Obligaciones financieras a corto plazo | 21.807.232 | 6,15% | 10.430.673 | 2,99% | 22.779.219 | 4,61% | 34.196.146 | 6,69% | -11.376.559 | -52,17% | 12.348.546 | 118,39% |
| Obligaciones Laborales | 1.394.669 | 0,39% | 1.052.497 | 0,30% | 667.357 | 0,14% | 804.083 | 0,16% | -342.172 | -24,53% | -385.140 | -36,59% |
| Obligaciones Tributarias | 7.961.947 | 2,24% | 4.301.408 | 1,23% | 2.621.527 | 0,53% | 3.022.073 | 0,59% | -3.660.539 | -45,98% | -1.679.881 | -39,05% |
| Cuentas por pagar y provisiones | 2.883.676 | 0,81% | 4.713.047 | 1,35% | 4.705.666 | 0,95% | 3.135.887 | 0,61% | 1.829.372 | 63,44% | -7.382 | -0,16% |
| Total del Pasivo Corriente | 59.310.595 | 16,72% | 43.630.283 | 12,50% | 51.255.205 | 10,37% | 61.904.949 | 12,11% | -15.680.313 | -26,44% | 7.624.922 | 17,48% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | | | | | | | | | |
| Obligaciones Financieras largo plazo | 12.308.804 | 3,47% | 10.448.740 | 2,99% | 28.121.687 | 5,69% | 36.754.699 | 7,19% | -1.860.064 | -15,11% | 17.672.947 | 169,14% |
| Provisión para indemnizaciones | 8.711.539 | 2,46% | 9.147.011 | 2,62% | 9.846.360 | 1,99% | 10.299.652 | 2,02% | 435.472 | 5,00% | 699.349 | 7,65% |
| Total del Pasivo No Corriente | 21.020.343 | 5,92% | 19.595.751 | 5,61% | 37.968.047 | 7,68% | 47.054.351 | 9,21% | -1.424.592 | -6,78% | 18.372.296 | 93,76% |
| TOTAL PASIVO | 80.330.939 | 22,64% | 63.226.034 | 18,12% | 89.223.252 | 18,05% | 108.959.300 | 21,32% | -17.104.905 | -21,29% | 25.997.218 | 41,12% |
| PATRIMONIO | | | | | | | | | | | | |
| Capital Pagado | 113.527.000 | 32,00% | 113.527.000 | 32,53% | 113.527.000 | 22,97% | 113.527.000 | 22,21% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Aportes por capitalizar | 16.674.899 | 4,70% | 16.674.899 | 4,78% | 16.674.899 | 3,37% | 16.674.899 | 3,26% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Ajustes de Capital | 83.646.534 | 23,58% | 83.646.534 | 23,97% | 83.646.534 | 16,93% | 83.646.534 | 16,37% | -0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Reserva legal | 7.241.541 | 2,04% | 8.712.785 | 2,50% | 9.695.111 | 1,96% | 85.146.063 | 16,66% | 1.471.244 | 20,32% | 982.326 | 11,27% |
| Ajuste de reservas patrimoniales | 3.763.567 | 1,06% | 3.864.940 | 1,11% | 3.875.689 | 0,78% | 0 | 0,00% | 101.373 | 2,69% | 10.749 | 0,28% |
| Superávit por medición de inversiones | 489.463 | 0,14% | 5.091.011 | 1,46% | 53.797.882 | 10,89% | 54.607.039 | 10,68% | 4.601.548 | 940,12% | 48.706.871 | 956,72% |
| Superávit por revaluación de bienes de uso | | | | | 71.575.264 | 14,48% | | | | | | |
| Resultados acumulados | 49.107.641 | 13,84% | 54.264.712 | 15,55% | 52.179.294 | 10,56% | 48.566.438 | 9,50% | 5.157.071 | 10,50% | -2.085.417 | -3,84% |
| TOTAL PATRIMONIO | 274.450.644 | 77,36% | 285.781.880 | 81,88% | 404.971.673 | 81,95% | 402.167.973 | 78,68% | 11.331.236 | 4,13% | 119.189.793 | 41,71% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 354.781.583 | 100,00% | 349.007.914 | 100,00% | 494.194.925 | 100,00% | 511.127.273 | 100,00% | -5.773.669 | -1,63% | 145.187.011 | 41,60% |

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA

CUADRO Nº 20: ESTADO DE RESULTADOS

| ESTADO DE RESULTADOS (En Bolivianos Bs y reexpresado en UFVs) | | | | | | | | | EVOLUCIÓN | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| | mar.-13 | | mar.-13 | | mar.-14 | | mar.-14 | | mar.-15 | | mar.-15 | | jun.-15 | | jun.-15 | | 2013 - 2014 | | 2013 - 2014 | | | | | |
| | Reexp. | Estruc. | Reexp. | Estruc. | Reexp. | Estruc. | Reexp. | estruct. | Reexp. | estruct. | Reexp. | estruct. | Reexp. | estruct. | Bs | % | Bs | % | Bs | % | | | | |
| Ventas Netas (nacionales/ exportacion/ z.franca) | 209.879.140 | 100,00% | 216.295.699 | 100,00% | 218.644.967 | 100,00% | 55.462.592 | 100,00% | 6.416.558 | 3,06% | 2.349.269 | 1,09% | 209.879.140 | 100,00% | 216.295.699 | 100,00% | 218.644.967 | 100,00% | 55.462.592 | 100,00% | 6.416.558 | 3,06% | 2.349.269 | 1,09% |
| Descuento y bonificaciones en ventas | -308.298 | -0,15% | -10.226 | 0,00% | -32.522 | -0,01% | 0 | 0,00% | 298.072 | -96,68% | -22.296 | 218,03% | -308.298 | -0,15% | -10.226 | 0,00% | -32.522 | -0,01% | 0 | 0,00% | 298.072 | -96,68% | -22.296 | 218,03% |
| Costo de Mercadería Vendida | -140.587.194 | -66,98% | -153.257.144 | -70,86% | -160.042.702 | -73,20% | -39.804.738 | -71,77% | -12.669.950 | 9,01% | -6.785.558 | 4,43% | -140.587.194 | -66,98% | -153.257.144 | -70,86% | -160.042.702 | -73,20% | -39.804.738 | -71,77% | -12.669.950 | 9,01% | -6.785.558 | 4,43% |
| Utilidad Bruta en Ventas | 68.983.648 | 32,87% | 63.028.328 | 29,14% | 58.569.743 | 26,79% | 15.657.854 | 28,23% | -5.955.320 | -8,63% | -4.458.585 | -7,07% | 68.983.648 | 32,87% | 63.028.328 | 29,14% | 58.569.743 | 26,79% | 15.657.854 | 28,23% | -5.955.320 | -8,63% | -4.458.585 | -7,07% |
| Costos fijos | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Costos Fijos de Administración | -17.813.508 | -8,49% | -20.766.279 | -9,60% | -20.482.004 | -9,37% | -5.184.263 | -9,35% | -2.952.771 | 16,58% | 284.275 | -1,37% | -17.813.508 | -8,49% | -20.766.279 | -9,60% | -20.482.004 | -9,37% | -5.184.263 | -9,35% | -2.952.771 | 16,58% | 284.275 | -1,37% |
| Costo Financiero | -2.270.451 | -1,08% | -2.402.899 | -1,11% | -2.789.503 | -1,28% | -1.224.562 | -2,21% | -132.448 | 5,83% | -386.604 | 16,09% | -2.270.451 | -1,08% | -2.402.899 | -1,11% | -2.789.503 | -1,28% | -1.224.562 | -2,21% | -132.448 | 5,83% | -386.604 | 16,09% |
| Costos Fijos de Comercialización | -18.812.987 | -8,96% | -21.745.494 | -10,05% | -24.967.671 | -11,42% | -5.721.478 | -10,32% | -2.932.507 | 15,59% | -3.222.176 | 14,82% | -18.812.987 | -8,96% | -21.745.494 | -10,05% | -24.967.671 | -11,42% | -5.721.478 | -10,32% | -2.932.507 | 15,59% | -3.222.176 | 14,82% |
| Utilidad Bruta en Operaciones | 30.086.702 | 14,34% | 18.113.656 | 8,37% | 10.330.566 | 4,72% | 3.527.551 | 6,36% | -11.973.046 | -39,80% | -7.783.090 | -42,97% | 30.086.702 | 14,34% | 18.113.656 | 8,37% | 10.330.566 | 4,72% | 3.527.551 | 6,36% | -11.973.046 | -39,80% | -7.783.090 | -42,97% |
| Otros ingresos/egresos, neto | 132.833 | 0,06% | 157.162 | 0,07% | 97.819 | 0,04% | 4.528 | 0,01% | 24.329 | 18,32% | -59.343 | -37,76% | 132.833 | 0,06% | 157.162 | 0,07% | 97.819 | 0,04% | 4.528 | 0,01% | 24.329 | 18,32% | -59.343 | -37,76% |
| Rendimiento en inversiones en empresas relacionadas | 12.398.924 | 5,91% | 14.346.871 | 6,63% | 6.623.264 | 3,03% | -5.347.231 | -9,64% | 1.947.947 | 15,71% | -7.723.608 | -53,83% | 12.398.924 | 5,91% | 14.346.871 | 6,63% | 6.623.264 | 3,03% | -5.347.231 | -9,64% | 1.947.947 | 15,71% | -7.723.608 | -53,83% |
| Utilidad / Pérdida Operativa (antes de ajustes) | 42.618.459 | 20,31% | 32.617.689 | 15,08% | 17.051.648 | 7,80% | -1.815.152 | -3,27% | -10.000.770 | -23,47% | -15.566.040 | -47,72% | 42.618.459 | 20,31% | 32.617.689 | 15,08% | 17.051.648 | 7,80% | -1.815.152 | -3,27% | -10.000.770 | -23,47% | -15.566.040 | -47,72% |
| Diferencia de Cambio y mantenimiento de valor | 20.351 | 0,01% | -216.131 | -0,10% | 1.339 | 0,00% | 41.295 | 0,07% | -236.482 | -1162,01% | 217.470 | -100,62% | 20.351 | 0,01% | -216.131 | -0,10% | 1.339 | 0,00% | 41.295 | 0,07% | -236.482 | -1162,01% | 217.470 | -100,62% |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | -9.333.606 | -4,45% | -11.401.342 | -5,27% | -12.272.497 | -5,61% | -1.994.323 | -3,60% | -2.067.736 | -22,15% | -871.155 | -7,64% | -9.333.606 | -4,45% | -11.401.342 | -5,27% | -12.272.497 | -5,61% | -1.994.323 | -3,60% | -2.067.736 | -22,15% | -871.155 | -7,64% |
| RESULTADO NETO DEL EJERCICIO | 33.305.204 | 15,87% | 21.000.216 | 9,71% | 4.780.491 | 2,19% | -3.768.180 | -6,79% | -12.304.988 | -36,95% | -16.219.725 | -77,24% | 33.305.204 | 15,87% | 21.000.216 | 9,71% | 4.780.491 | 2,19% | -3.768.180 | -6,79% | -12.304.988 | -36,95% | -16.219.725 | -77,24% |

Fuente: Elaboración propia con datos de LA PAPELERA.

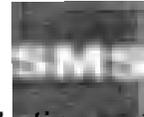


ANEXO I

**ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS
AL 31 DE MARZO DE 2014**

Delta Consult Ltda. 
Auditores y Consultores

an independent member of



Latinoamérica

LA PAPELERA S.A.
La Paz - Bolivia

INFORME DE AUDITORIA FINANCIERA

AÑOS TERMINADOS EN MARZO 31, 2014 y 2013



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, 2014 y 2013 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.



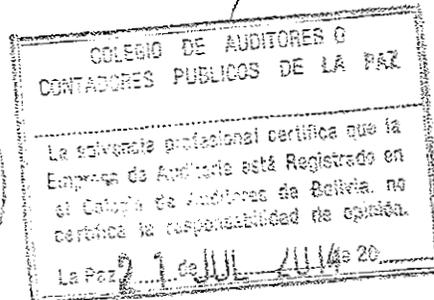
En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de La Papelera S.A. a marzo 31, 2014 y 2013, los resultados de sus operaciones, y los flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con normas de contabilidad generalmente aceptadas en Bolivia.

DELTA CONSULT LTDA.


Lic. Edgardo Vásquez Duran
MAT. PROF. CAUB. N° 6033

(Socio)

La Paz, Bolivia
Junio 20, 2014



LA PAPELERA S.A.

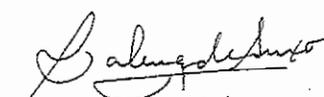
BALANCE GENERAL

(Expresado en Bolivianos)

| | Notas | A marzo 31, | |
|---------------------------------------|----------|--------------------|---------------------------------------|
| | | 2014 | 2013 (Reexpresado y reclasificado) |
| ACTIVO | | | |
| Activo corriente: | | | |
| Efectivo | 3 | 7.416.880 | 14.879.807 |
| Inversiones temporales | 4 | 638.788 | 5.336.719 |
| Cuentas por cobrar comerciales - Neto | 2.6.b;5 | 45.545.050 | 37.237.112 |
| Otras cuentas por cobrar | 6 | 9.065.020 | 12.111.604 |
| Inventarios | 2.6.c;7 | 49.078.794 | 55.842.367 |
| Pagos anticipados | 8 | 15.033.779 | 11.016.515 |
| Total Activo Corriente | | 126.778.311 | 136.424.124 |
| Activo no corriente: | | | |
| Inversiones | 2.6.d;9 | 95.353.820 | 91.551.411 |
| Bienes de uso - Neto | 2.6.e;10 | 102.326.780 | 101.622.706 |
| Otros activos | 11 | 1.820.995 | 1.928.272 |
| Activos intangibles - Neto | 12 | 230.640 | 385.526 |
| Total Activo No Corriente | | 199.732.235 | 195.487.915 |
| TOTAL ACTIVO | | 326.510.546 | 331.912.039 |



Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.


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


Eduardo Estay G.
 LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

BALANCE GENERAL (Cont.)

(Expresado en Bolivianos)

| | A marzo 31 | |
|--|--------------------|--|
| | 2014 | 2013 (Reexpresado y Reclasificado) |
| PASIVO Y PATRIMONIO | | |
| Pasivo corriente: | | |
| Obligaciones Tributarias | 4.024.135 | 7.448.712 |
| Obligaciones Laborales | 984.652 | 1.304.767 |
| Cuentas por pagar comerciales | 21.641.506 | 23.634.592 |
| Provisiones a corto plazo | 3.037.475 | 2.650.159 |
| Otras cuentas a pagar | 1.371.765 | 47.631 |
| Obligaciones financieras a corto plazo | 9.758.302 | 20.401.518 |
| Total Pasivo corriente | 40.817.835 | 55.487.379 |
| Pasivo no corriente: | | |
| Obligaciones financieras a largo plazo | 9.775.205 | 11.515.368 |
| Provisión para indemnizaciones | 8.557.386 | 8.149.985 |
| Total Pasivo No corriente | 18.332.591 | 19.665.353 |
| TOTAL PASIVO | 59.150.426 | 75.152.732 |
| Patrimonio Neto | | |
| Capital pagado | 113.527.000 | 113.527.000 |
| Aportes por capitalizar | 16.674.899 | 16.674.899 |
| Ajuste de capital | 69.861.669 | 69.861.670 |
| Reservas | 11.766.953 | 10.295.708 |
| Superávit por medición de inversiones | 4.762.840 | 457.912 |
| Resultados acumulados | 50.766.759 | 45.942.118 |
| Total Patrimonio | 267.360.120 | 256.759.307 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO | 326.510.546 | 331.912.039 |



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.
 LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

(Expresado en bolivianos)

| | Notas | 2014 | 2013 Reexpresado |
|--|-------|---------------|---------------------|
| INGRESOS | | | |
| Ingresos operativos: | | | |
| Ventas nacionales | 2.6.h | 200.813.792 | 195.490.899 |
| Ventas exportación | 2.6.h | 686.141 | 248.235 |
| Ventas en zona franca | | 853.148 | 611.006 |
| Total ingresos operativos | | 202.353.081 | 196.350.140 |
| Menos: | | | |
| Descuentos y bonificaciones en ventas | | (9.567) | (288.425) |
| Total Ingresos Netos | | 202.343.514 | 196.061.715 |
| COSTO DE VENTAS | | | |
| Costo de ventas: | | | |
| Costo de la mercadería vendida | | 143.378.049 | 131.524.815 |
| Total costo de ventas | | 143.378.049 | 131.524.815 |
| UTILIDAD BRUTA EN VENTAS | | 58.965.465 | 64.536.900 |
| GASTOS | | | |
| Gastos Operativos | | | |
| Gastos de administración | 2.6.i | 19.427.666 | 16.665.233 |
| Gastos de comercialización | 2.6.j | 20.343.760 | 17.600.285 |
| Gastos financieros | | 2.248.006 | 2.124.096 |
| Total gastos operativos | | 42.019.432 | 36.389.614 |
| UTILIDAD BRUTA EN OPERACIONES | | 16.946.033 | 28.147.286 |
| OTROS INGRESOS Y GASTOS | | | |
| Ingresos y gastos no operativos | | | |
| Otros ingresos | | 186.097 | 186.752 |
| Rendimiento en inversiones empresas Subsidiarias | | 13.422.059 | 11.599.678 |
| Otros egresos | | (39.066) | (62.481) |
| Total ingresos no operativos | | 13.569.090 | 11.723.949 |
| UTILIDAD NETA EN OPERACIONES | | 30.515.123 | 39.871.234 |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | 2.3 | (10.666.401) | (8.731.953) |
| Diferencia de cambio | 2.4 | (202.247) | 14.021 |
| Mantenimiento de valor | 2.4 | 48 | 5.018 |
| UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO | 2.6.j | 19.646.523 | 31.158.320 |



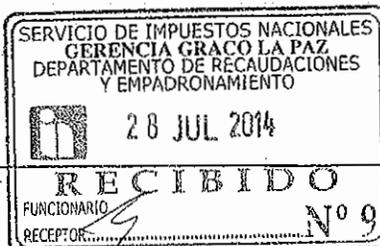
Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

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

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

APELERA S.A.

DO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO
resado en Bolivianos)



| Nota | Total | Capital Social | Aportas por Capitalizar | Ajuste del Capital | Reserva Legal | Ajuste de reservas patrimoniales | Superavit por medición de Inversiones | Resultados Acumulados |
|--|-------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|------------------|----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
| os al 31 de marzo de 2012 xpresado) | 250.892.763 | 113.527.000 | 11.820.838 | 69.568.935 | 6.621.356 | 2.699.129 | 6.762.029 | 39.893.476 |
| tes por capitalizer | 4.854.061 | - | 4.854.061 | - | - | - | - | - |
| titución de reserva legal | - | - | - | - | 620.185 | - | - | (620.185) |
| presion de valor | 2.6.g (760.405) | - | - | 292.734 | - | 355.039 | 25.475 | (1.433.653) |
| ción de inversiones en idiarias | 2.6.d (7.405.665) | - | - | - | - | - | (6.329.592) | (1.076.073) |
| ccion de errores de iones pasadas | (4.540.783) | - | - | - | - | - | - | (4.540.783) |
| ribución de dividendos | (17.438.984) | - | - | - | - | - | - | (17.438.984) |
| idad del ejercicio según lo correspondiente | 2.6.j <u>31.158.320</u> | - | - | - | - | - | - | <u>31.158.320</u> |
| o al 31 de marzo de 2013 xpresado) | 256.759.307 | 113.527.000 | 16.674.899 | 69.861.669 | 7.241.541 | 3.054.168 | 457.912 | 45.942.118 |
| titución de reserva legal | - | - | - | - | 1.471.244 | - | - | (1.471.244) |
| ribución de dividendos | 2.6.g (12.579.464) | - | - | - | - | - | (25.475) | (12.579.464) |
| presion de valor | 179.381 | - | - | - | - | - | - | 204.856 |
| ción de inversiones en idiarias | 2.6.d 3.527.929 | - | - | - | - | - | 4.330.403 | (802.474) |
| ccion de errores de iones pasadas | (173.556) | - | - | - | - | - | - | (173.556) |
| idad del ejercicio según lo correspondiente | 2.6.j <u>19.646.523</u> | - | - | - | - | - | - | <u>19.646.523</u> |
| o al 31 de marzo de 2014 | <u>267.360.120</u> | <u>113.527.000</u> | <u>16.674.899</u> | <u>69.861.669</u> | <u>8.712.785</u> | <u>3.054.168</u> | <u>4.762.840</u> | <u>50.766.759</u> |

notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros

Salvo depositado
Ilic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.

Eduardo Estay G.
LA PAPELERA S.A.

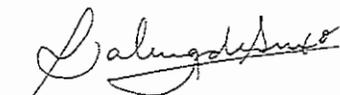
LA PAPELERA S.A.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

(Expresado en Bolivianos)

| | <u>Notas</u> | <u>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|---|--------------|-------------------|----------------------------|
| FLUJOS DE EFECTIVO POR: | | | |
| Actividades de Operación | | | |
| Utilidad del ejercicio | | 19.646.523 | 31.158.320 |
| Partidas de conciliación entre el resultado del ejercicio y el efectivo utilizado en actividades de operación | | | |
| Depreciación y amortización de activos | | 12.521.725 | 10.330.226 |
| Ganancia en inversiones en subsidiaras | 2.6.d | (13.267.560) | (11.599.678) |
| Constitución de provisiones | | 3.013.890 | 1.988.719 |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | 2.6.g | <u>8.271.613</u> | <u>7.255.948</u> |
| | | <u>30.186.191</u> | <u>39.133.535</u> |
| Cambios de activos y pasivos: | | | |
| (Incremento) en cuentas por cobrar | | (10.379.551) | (8.486.591) |
| (Incremento) en otras cuentas por cobrar | | 2.372.779 | 17.945.799 |
| (Incremento) en inventarios | | 3.656.894 | (4.289.703) |
| Disminución (incremento) en pagos anticipados | | (1.766.784) | 6.012.801 |
| (Disminución) en obligaciones laborales | | (421.083) | (322.521) |
| Aumento en obligaciones tributarias | | (5.873.545) | 749.974 |
| Aumento en cuentas por pagar | | (678.222) | 5.293.207 |
| Aumento en otras cuentas por pagar | | 1.861.535 | 486.190 |
| Pago de beneficios sociales | | (2.153.081) | (1.107.313) |
| Efectivo en actividades de operación | | <u>16.805.133</u> | <u>55.415.378</u> |
| Actividades de inversión | | | |
| Adquisición de otros activos | | (44.631) | (49.089) |
| Dividendos percibidos en inversión en acciones | | 7.933.018 | |
| Adquisición de bienes de uso | | (13.667.168) | (27.808.321) |
| Efectivo por actividades de inversión | | (5.778.781) | (27.857.410) |

7

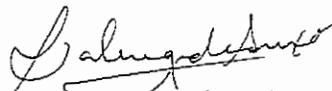

Lic. Ma. Cristina Palenque
JEFE DE CONTABILIDAD
LA PAPELERA S.A.


Eduardo Estay G.
 LA PAPELERA S.A.

| | <u>Notas</u> | <u>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|--|--------------|---------------------|----------------------------|
| Actividades de Financiamiento | | | |
| Pago de dividendos | | (12.579.464) | (18.466.321) |
| Pago de obligaciones financieras | | (10.607.746) | (59.013.025) |
| Obtención de obligaciones financieras | | - | <u>59.605.221</u> |
| Efectivo por actividades de financiamiento | | <u>(23.187.210)</u> | <u>(17.874.125)</u> |
| RECONCILIACIÓN DEL EFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES: | | | |
| Flujo de efectivo y sus equivalentes | | (12.160.858) | 9.683.844 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio | 3 y 4 | <u>20.216.526</u> | <u>10.532.682</u> |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al final | 3 y 4 | <u>8.055.668</u> | <u>20.216.526</u> |

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

8


 Lic. M.C. Cristina Palenque
 JEFE DE CONTABILIDAD
 LA PAPELERA S.A.


 Eduardo Estay G.
 LA PAPELERA S.A.

LA PAPELERA S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS A MARZO 31, 2014 Y 2013

(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 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 al 31 de marzo de 2014 y 2013 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 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.

La información expuesta en los estados financieros al 31 de marzo de 2014 y 2013, 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 2014 y 2013 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.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 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 2013, fueron reexpresados a valores constantes del 31 de marzo de 2014, 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".

2.4 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.

2.5 Criterios de Medición

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

2.6.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 ala fecha de preparación de los estados financieros (31 de marzo de 2014 y 2013). Las diferencias de cambio emergentes de las fluctuaciones en la cotización del Dólar Estadounidense respecto al Boliviano, se incluyen en resultados del ejercicio.

2.6.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.

2.6.c Inventarios

Los inventarios de la Sociedad al 31 de marzo de 2014 y 2013 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 2014 y 2013) 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.

2.6.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 2014 y 2013, 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.

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.

2.6.e Activo Fijo

El activo fijo 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 2014 y 2013, 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.

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.

2.6.f 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.

2.6.g. 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.

2.6.h 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.

2.6.i 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.

2.6.j Resultados del ejercicio

La Sociedad determinó el resultado del periodo 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, 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.

2.6.k Transacciones con partes relacionadas

De acuerdo a lo mencionado en la Nota 2.6.d la entidad es Controladora de "Manufacturas de Papeles" S. A., realizando algunas transacciones con la misma, cuyos valores son establecidos en base precios de mercado, para transacciones similares con terceros no relacionados.

2.6.1 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 "2.6.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>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|--|------------------|----------------------------|
| Efectivo en moneda nacional | 458.036 | 205.474 |
| Efectivo en moneda extranjera (1) | 800 | 31.330 |
| Cuentas corrientes moneda nacional | 4.772.459 | 8.478.731 |
| Cuentas corrientes moneda extranjera (2) | 2.185.585 | 5.850.568 |
| Cuentas corrientes bancos en el exterior (3) | - | 313.704 |
| | <u>7.416.880</u> | <u>14.879.807</u> |

- (1) Representan US\$ 115 y US\$ 4.501 (Reexpresado) al tipo de oficial de Bs 6.96 por US\$ 1, vigente a la fecha de preparación de los estados financieros.
- (2) Representan US\$ 314.020 y US\$ 840.599 (Reexpresado) al tipo de oficial de Bs 6.96 por US\$ 1, vigente a la fecha de preparación de los estados financieros.
- (3) Representan US\$ 45.072 (Reexpresado) al tipo de oficial de Bs 6.96 por US\$ 1, vigente a la fecha de preparación de los estados financieros.

4. INVERSIONES TEMPORALES

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|--|----------------|----------------------------|
| Cuotas de participación en fondos de inversión | 638.788 | 5.336.719 |
| | <u>638.788</u> | <u>5.336.719</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>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|------------|-------------|----------------------------|
| La Paz | 13.958.703 | 12.350.773 |
| Cochabamba | 20.355.261 | 15.964.252 |
| Santa Cruz | 11.123.273 | 8.410.409 |
| Sucre | 211.259 | 135.212 |

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|--|-------------------|----------------------------|
| Tarija | 257.090 | 377.130 |
| Oruro | 173.957 | 503.038 |
| Potosi | 5.128 | - |
| Cobija | 120 | 86.160 |
| Deudores morosos | <u>832.201</u> | <u>862.902</u> |
| | 46.916.992 | 38.689.876 |
| Menos: | | |
| Deterioro de valor de cuentas por cobrar | (1.371.942) | (1.452.764) |
| | <u>45.545.050</u> | <u>37.237.112</u> |

6. OTRAS CUENTAS POR COBRAR

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|--|------------------|------------------------------|
| Cuentas con el personal | 209.747 | 132.432 |
| Cuentas corrientes partes relacionadas | 566.864 | 2.262.323 |
| Cuentas corrientes accionistas | 2.073.110 | 9.173.936 |
| Otras cuentas por cobrar | <u>6.215.299</u> | <u>542.913</u> |
| | <u>9.065.020</u> | <u>12.111.604</u> |

7. INVENTARIOS

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|-------------------------|-------------------|------------------------------|
| Materias primas | 29.002.151 | 30.899.998 |
| Productos en proceso | 995.833 | 858.211 |
| Productos terminados | 2.246.331 | 2.853.370 |
| Materiales e insumos | 459.264 | 2.805.857 |
| Repuestos y suministros | 4.561.839 | 5.320.960 |
| Mercaderías en tránsito | <u>11.813.376</u> | <u>13.103.971</u> |
| | <u>49.078.794</u> | <u>55.842.367</u> |

8. PAGOS ANTICIPADOS

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|----------------------------------|-------------------|------------------------------|
| Anticipos a proveedores | 10.503.892 | 4.035.997 |
| Gastos pagados por anticipado | 226.869 | 557.155 |
| Impuestos pagados por anticipado | <u>4.303.018</u> | <u>6.423.363</u> |
| | <u>15.033.779</u> | <u>11.016.515</u> |

9. INVERSIONES PERMANENTES

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|--------------------|-------------------|------------------------------|
| Madepa S.A. | 94.529.241 | 90.713.433 |
| Banco Bisa | 597.126 | 597.126 |
| Líneas Telefónicas | 171.773 | 181.892 |
| La Paz Golf Club | <u>55.680</u> | <u>58.960</u> |
| | <u>95.353.820</u> | <u>91.551.411</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 | 17.880.741 | - | 17.880.741 |
| Edificios y construcciones | 28.073.994 | 6.620.632 | 21.453.362 |
| Muebles y enseres de oficina | 2.679.286 | 2.002.413 | 676.873 |
| Equipos de computación | 4.610.153 | 4.174.397 | 435.756 |

| | <u>Costo</u> <u>Reexpresado</u> | <u>Depreciacion</u> <u>Acumulada</u> | <u>Valor en</u> <u>Libros</u> |
|--------------------------------|------------------------------------|---|----------------------------------|
| Maquinaria y equipo en general | 161.368.131 | 118.700.409 | 42.667.722 |
| Vehiculos automotores | 4.988.187 | 3.073.486 | 1.914.701 |
| Instalaciones | 14.960.266 | 13.748.937 | 1.211.329 |
| Herramientas | 10.716.682 | 10.633.038 | 83.644 |
| Obras en curso | <u>16.002.652</u> | <u>-</u> | <u>16.002.652</u> |
| Total al 31 de marzo de 2014 | <u>261.280.092</u> | <u>158.953.312</u> | <u>102.326.780</u> |
| Total al 31 de marzo de 2013 | <u>248.270.469</u> | <u>146.647.763</u> | <u>101.622.706</u> |

El gasto de depreciación del ejercicio terminado al 31 de marzo de 2014 y 2013 asciende a Bs 12.320.918 y Bs 10.103.299 (Reexpresado) respectivamente.

11. OTROS ACTIVOS

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|--------------------------------------|------------------|------------------------------|
| Terrenos - Propiedades de inversion | 233.970 | 247.754 |
| Edificios - Propiedades de inversion | <u>1.587.025</u> | <u>1.680.518</u> |
| | <u>1.820.995</u> | <u>1.928.272</u> |

12. ACTIVOS INTANGIBLES

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|---------------------------------|--------------------|------------------------------|
| Sistemas | 5.875.570 | 5.827.356 |
| Amortización acumulada sistemas | <u>(5.644.930)</u> | <u>(5.441.830)</u> |
| | <u>230.640</u> | <u>385.526</u> |

13. OBLIGACIONES TRIBUTARIAS

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|---|------------------|------------------------------|
| Débito fiscal | 1.116.026 | 548.873 |
| Impuesto a las Transacciones | - | 557.413 |
| Retenciones I.T. | 5.478 | 4.871 |
| Retenciones IUE sobre servicios | 21.036 | 16.720 |
| Retenciones IUE sobre bienes | 716 | 1.431 |
| Impuesto RC-IVA | 3.314 | 3.221 |
| IUE Beneficiarios al exterior | 14.203 | - |
| Impuestos a la Utilidades de las empresas | 2.863.362 | 6.316.183 |
| | <u>4.024.135</u> | <u>7.448.712</u> |

14. OBLIGACIONES LABORALES

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> (Reexpresado) |
|--|----------------|------------------------------|
| Sueldos y jornales por pagar | 353.337 | 265.108 |
| Aportes patronales por pagar | 556.425 | 497.120 |
| Retenciones laborales por pagar | 35.069 | 22.402 |
| Otras obligaciones laborales por pagar | 39.821 | 520.137 |
| | <u>984.652</u> | <u>1.304.767</u> |

15. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> Reexpresado |
|---------------------------------|-------------|----------------------------|
| <u>Proveedores del Exterior</u> | | |
| International Paper Company | 3.198.730 | 12.838.781 |
| Prismaflex Ltda. | 10.434 | 68.559 |
| Elsa Hoensch | | 13.179 |

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> <u>Reexpresado</u> |
|------------------------------------|-------------------|-----------------------------------|
| Colorquimica S.A. | 256.028 | 186.036 |
| Harper Love Adhesives Corp. | 68.399 | 189.428 |
| W. Niemann Hamburg | 7.471 | - |
| Trupal S.A. | 5.794.991 | 3.398.273 |
| Elof Hansson AB | - | 2.579.553 |
| Santa Terecinha | 2.523 | 2.672 |
| Roxel | | 792.005 |
| Iguacu Celulosa Papel S.A. | | 638.629 |
| Canusa | | 645.201 |
| Papel Misionero S.A.I.F.C. | | 226.748 |
| Papelera Nacional S. A. (Ecuador) | 900.719 | - |
| Proveedores Varios | 4.571 | 53.346 |
| | <u>20.243.866</u> | <u>21.632.410</u> |
| Proveedores Locales y de Servicios | <u>1.397.640</u> | <u>2.002.182</u> |
| | <u>21.641.506</u> | <u>23.634.592</u> |

16. PROVISIONES A CORTO PLAZO

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|--|------------------|-------------------------------------|
| Provisiones beneficios al personal a corto plazo | 2.838.574 | 2.482.457 |
| Provisiones para servicios e impuestos municipales | 62.243 | 31.324 |
| Otras provisiones a corto plazo | 136.658 | 136.379 |
| | <u>3.037.475</u> | <u>2.650.159</u> |

17. OTRAS CUENTAS POR PAGAR

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

| | <u>2014</u> | <u>2013</u> <u>(Reexpresado)</u> |
|-------------------------|------------------|-------------------------------------|
| Dividendos por pagar | 1.335.083 | - |
| Otras cuentas por pagar | 36.682 | 47.631 |
| | <u>1.371.765</u> | <u>47.631</u> |

18. OBLIGACIONES FINANCIERAS

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

| | <u>Porcion Corriente</u> | <u>Porcion No Corriente</u> |
|---|------------------------------|---------------------------------|
| <u>Banco BISA</u> | | |
| Préstamo N° 705902, interés 5,5% anual, plazo 2520 días | 1.964.621 | 6.679.712 |
| | <u>1.964.621</u> | <u>6.679.712</u> |
| <u>Banco de Crédito BCP</u> | | |
| Préstamo N° 32846, interés de 5,25% anual. Amortización trimestral, plazo 5, fecha de vencimiento junio 30 de 2015 | 1.784.320 | 446.080 |
| Préstamo N° 34658, interés de 4,8 % annual Amortización trimestral, plazo 84 meses, fecha devencimiento enero 2 de 2018 | 1.013.365 | 2.649.413 |
| Préstamo N° 46307, interés de 5,5% anual, plazo 120 días. | 2.197.200 | |
| Préstamo N° 46308, interés de 5,5% anual, plazo 120 días. | 2.300.000 | |
| Préstamo N° 46309, interés de 5,5% anual, plazo 120 días. | 449.100 | - |
| | <u>7.743.985</u> | <u>3.095.493</u> |
| Saldo de Capital por pagar | 9.708.606 | 9.775.205 |
| Tarjeta de Crédito Corporativa | 58 | |
| Intereses por pagar | 49.638 | - |
| Total al 31 de marzo de 2014 | <u>9.758.302</u> | <u>9.775.205</u> |
| | <u>20.401.518</u> | <u>11.515.368</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 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:

| <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% |
| Durion Inc | <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 2014 y 2013 es de Bs 173 y Bs 274 (Reexpresado) respectivamente.

Así mismo, el Valor Patrimonial Proporcional de las acciones ordinarias de la Sociedad al 31 de marzo de 2014 y 2013 es de Bs 2.355 y Bs 2.262 (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 de pendientes, RC-IVA, IUE e IT de terceras personas.

22. CONTINGENCIAS

Al 31 de enero de 2013, 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 2014) y la fecha de emisión de los estados financieros (20 de junio de 2014), 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 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

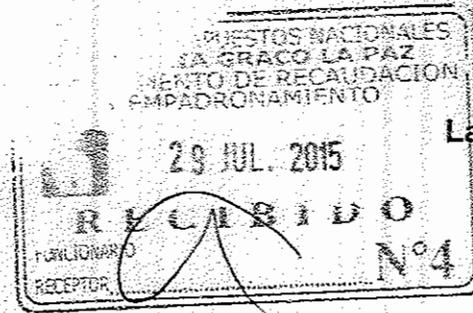
INFORMACIÓN TRIBUTARIA COMPLEMENTARIA

AÑOS TERMINADOS EN MARZO 31, 2015 y 2014



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

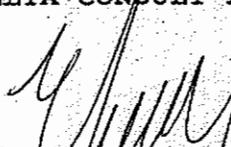


Hemos examinado los balances generales de La Papelera S.A., a marzo 31, 2015 y 2014 y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto y flujos de efectivo que le son relativos por los años terminados en esas fechas, que se acompañan. Estos estados financieros son responsabilidad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

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia. Esas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones contenidos en los estados financieros. Una auditoría 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.

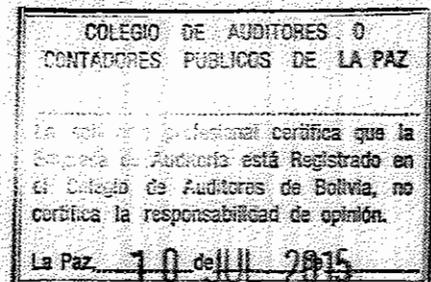
En nuestra opinión los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de La Papelera S.A., a marzo 31, 2015 y 2014, los resultados de sus operaciones, y los flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas,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

DELTA CONSULT LTDA.



Lic. Edgardo Vásquez Duran
MAT. PROF. CAUB. N° 6033

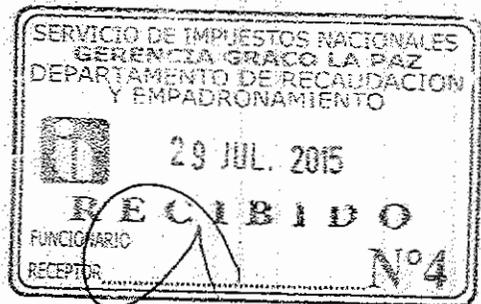
(Socio)



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.

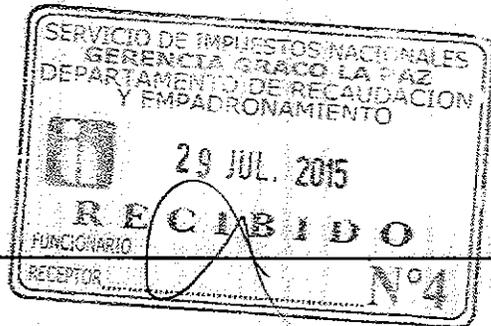
2

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)

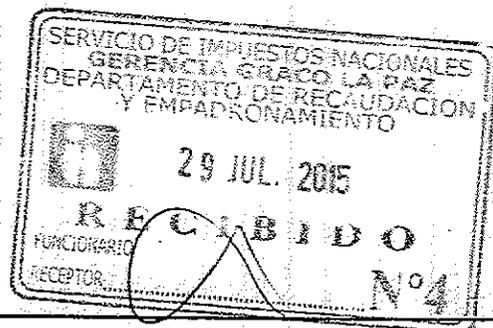


| | Notas | A marzo 31 | |
|--|-------|--------------------|---------------------------------------|
| | | 2015 | 2014 (Reexpresado y reclasificado) |
| PASIVO Y PATRIMONIO NETO | | | |
| Pasivo corriente: | | | |
| Obligaciones Tributarias | 13 | 2.593.153 | 4.254.851 |
| Obligaciones Laborales | 14 | 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.

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

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

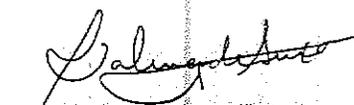


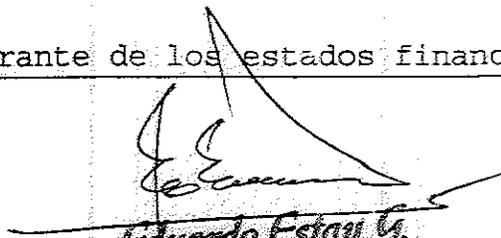
LA PAPELERA S.A.

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 |

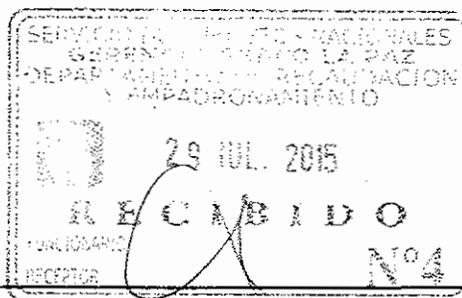
Las notas adjuntas son parte integrante de los estados financieros.

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

Esteban Estay G.
Esteban 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 | 55.680 | 58.873 |
| | <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 | 1.678.039 | 1.678.014 |
| | <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 | 35.031.914 | - | 35.031.914 |
| 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.

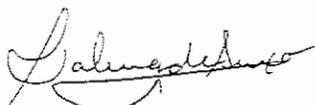
22. **CONTINGENCIAS**

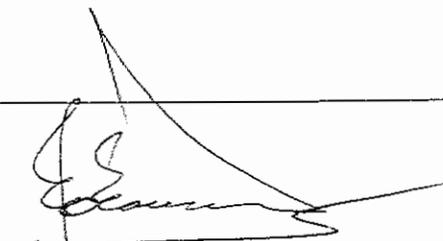
Al 31 de marzo de 2015, la sociedad no mantiene contingencias que no hubieran sido registradas en los estados financieros y que pudieran incidir de manera significativa en su situación financiera y patrimonial.

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 30 DE JUNIO DE 2015

La Papelera S. A.
La Paz – Bolivia

Informe de Revisión Independiente
a los Estados Financieros

Por los periodos de 3 meses terminados al 30 de junio de 2015 y 2014

"Centellas Gonzáles Consulting Group." S. R. L.
27 de julio 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

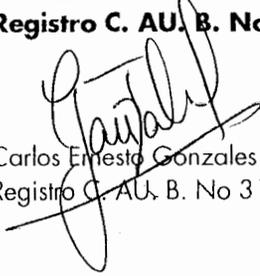
Al Presidente y Directores
La Papelera S. A.

Hemos efectuado la revisión de los estados financieros intermedios que se acompañan de "**La Papelera**" S. A. que comprenden los balances generales al 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los periodos de tres meses comprendidos entre el 1° de abril y el 30 de junio de 2015 y 2014, 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 tres meses terminado al 30 de junio de 2015 y sus comparativos pertinentes, 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



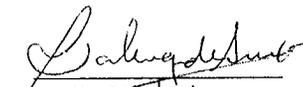
Carlos Ernesto Gonzales Alanes MSc. (socio)
Registro C. AU. B. No 3174

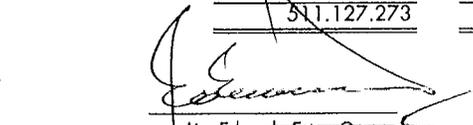
La Paz, 27 de julio de 2015

Avenida Arce N° 2529 Edificio Santa Isabel Bloque C, 2° Mezanine Of. 1
Teléfono/Fax: (591-2) 2435076 - (591-2) 2435089
www.centellsgonzales.com • centellsgonzales.cg@gmail.com • info@centellsgonzales.com

"La Papelera" S. A.
1.1 Balance General
 Al 30 de junio y 31 de marzo de 2015
 Expresado en Bolivianos

| | Nota | 30 de junio | 31 de marzo (Reexpresado) |
|--|-----------|--------------------|------------------------------|
| Activo | | | |
| Activo corriente: | | | |
| Efectivo | 3 | 16.391.063 | 8.600.446 |
| Inversiones temporales | 4 | 1.111.913 | 1.093.703 |
| Cuentas por cobrar comerciales - Neto | 2.7.b; 5 | 50.582.146 | 50.281.483 |
| Otras cuentas por cobrar | 6 | 14.000.087 | 13.138.559 |
| Inventarios | 2.7.c; 7 | 62.525.654 | 58.639.755 |
| Pagos anticipados | 8 | 25.713.174 | 15.214.209 |
| Total Activo Corriente | | <u>170.324.037</u> | <u>146.968.155</u> |
| Activo no corriente: | | | |
| Inversiones permanentes | 2.7.d; 9 | 138.385.062 | 143.741.316 |
| Propiedades de inversión | 2.7.e; 10 | 2.826.312 | 2.826.312 |
| Bienes de Uso - Neto | 2.7.f; 11 | 199.344.810 | 200.436.370 |
| Activos Intangibles - Neto | 12 | 247.052 | 222.771 |
| Total Activo No Corriente | | <u>340.803.236</u> | <u>347.226.769</u> |
| Total Activo | | <u>511.127.273</u> | <u>494.194.924</u> |
| Pasivo y Patrimonio Neto | | | |
| Pasivo corriente: | | | |
| Obligaciones tributarias | 13 | 3.022.073 | 2.621.527 |
| Obligaciones laborales | 14 | 804.083 | 667.357 |
| Cuentas por pagar comerciales | 15 | 20.746.760 | 20.481.436 |
| Provisiones a corto plazo | 16 | 2.801.627 | 4.102.318 |
| Otras cuentas a pagar | 17 | 334.260 | 603.347 |
| Obligaciones financieras a corto plazo | 18 | 34.196.146 | 22.779.219 |
| Total Pasivo corriente | | <u>61.904.949</u> | <u>51.255.204</u> |
| Pasivo no corriente: | | | |
| Obligaciones financieras a largo plazo | 18 | 36.754.699 | 28.121.687 |
| Provisión para indemnizaciones | 2.7.g | 10.299.652 | 9.846.361 |
| Total Pasivo No corriente | | <u>47.054.351</u> | <u>37.968.048</u> |
| Total Pasivo | | <u>108.959.300</u> | <u>89.223.252</u> |
| 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 | 83.646.534 | 83.646.534 |
| Reservas | 2.7.h | 85.146.063 | 85.146.063 |
| Superavit por medición de inversiones | | 54.607.039 | 53.797.882 |
| Resultados acumulados | 2.7.h | 48.566.438 | 52.179.294 |
| Total patrimonio | | <u>402.167.973</u> | <u>404.971.672</u> |
| Total pasivo y patrimonio neto | | <u>511.127.273</u> | <u>494.194.924</u> |


 Lie. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad

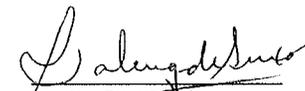

 Lie. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

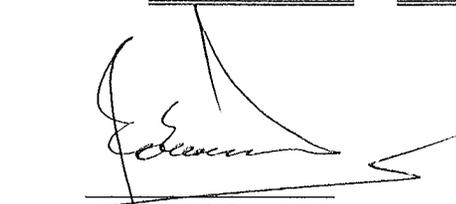
Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.2 Estado de Resultados

Por los periodos de 3 meses terminados al 30 de junio de 2015 y 2014
 Expresado en Bolivianos

| | Nota | 2015 | 2014 (Reexpresado) |
|--|-------|--------------------|-----------------------|
| Ingresos | | | |
| Ingresos operativos: | | | |
| Ventas nacionales | 2.7.k | 54.794.049 | 49.398.176 |
| Ventas exportación | 2.7.k | 255.919 | 263.788 |
| Ventas en zona franca | 2.7.k | 412.624 | 340.796 |
| Total ingresos operativos | | <u>55.462.592</u> | <u>50.002.760</u> |
| Menos: | | | |
| Descuentos y bonificaciones en ventas | | 0 | (32.190) |
| Total Ingresos Netos | | <u>55.462.592</u> | <u>49.970.570</u> |
| Costo de ventas: | | | |
| Costo de la mercadería vendida | 2.7.l | 39.804.738 | 36.279.168 |
| Total costo de ventas | | <u>39.804.738</u> | <u>36.279.168</u> |
| Utilidad Bruta en Ventas | | <u>15.657.854</u> | <u>13.691.402</u> |
| Gastos | | | |
| Gastos Operativos | | | |
| Gastos de administración | 2.7.i | 5.184.263 | 4.613.206 |
| Gastos de comercialización | 2.7.i | 5.721.478 | 5.367.782 |
| Gastos financieros | 2.7.i | 1.224.562 | 442.979 |
| Total gastos operativos | | <u>12.130.303</u> | <u>10.423.967</u> |
| Utilidad Bruta en Operaciones | | <u>3.527.551</u> | <u>3.267.435</u> |
| Otros Ingresos y Gastos | | | |
| Ingresos y gastos no operativos | | | |
| Otros ingresos | | 3.815 | 91.220 |
| Rendimiento en inversiones empresas subsidiarias | | (5.347.231) | (4.233.274) |
| Otros egresos | | 713 | (105) |
| Total ingresos no operativos | | <u>(5.342.703)</u> | <u>(4.142.159)</u> |
| Pérdida Neta en Operaciones | | <u>(1.815.152)</u> | <u>(874.724)</u> |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | 2.3 | (1.994.323) | (2.851.220) |
| Diferencia de cambio | 2.4 | 41.306 | (23.282) |
| Mantenimiento de valor | 2.4 | (11) | |
| Pérdida Neta del Ejercicio | 2.7.m | <u>(3.768.180)</u> | <u>(3.749.226)</u> |

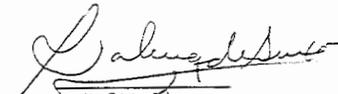

 Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad


 Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

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

"La Papelera" S. A.
1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto
 Por los periodos de 3 meses terminados al 30 de junio de 2015 y 2014
 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 |
|--|--------------------|-------------------------|--------------------|------------------|--|----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| Saldos al 31 de marzo de 2014 (Reexpresados) | 113.527.000 | 16.674.899 | 83.646.534 | 8.712.785 | | 3.864.940 | 5.091.011 | 54.264.712 | 285.781.881 |
| Medición de inversiones en subsidiarios 2.7.d | | | | | | | 1.199.354 | 247.066 | 1.446.420 |
| Reexpresion de valor 2.7.h | | | | | | | (13.407) | 13.044 | (363) |
| Resultado del periodo según estado correspondiente 2.7.m | | | | | | | | (3.749.226) | (3.749.226) |
| Saldos al 30 de junio de 2014 (Reexpresados) | <u>113.527.000</u> | <u>16.674.899</u> | <u>83.646.534</u> | <u>8.712.785</u> | | <u>3.864.940</u> | <u>6.276.958</u> | <u>50.775.596</u> | <u>283.478.712</u> |
| Saldos al 31 de marzo de 2015 (Reexpresados) | 113.527.000 | 16.674.899 | 83.646.534 | 9.695.111 | 70.800.569 | 4.650.383 | 53.797.882 | 52.179.294 | 404.971.672 |
| Medición de inversiones en subsidiarios 2.7.d | | | | | | | 1.391.438 | 155.324 | 1.546.762 |
| Reexpresion de valor 2.7.h | | | | | | | (582.281) | | (582.281) |
| Resultado del periodo según estado correspondiente 2.7.m | | | | | | | | (3.768.180) | (3.768.180) |
| Saldo al 30 de junio de 2015 | <u>113.527.000</u> | <u>16.674.899</u> | <u>83.646.534</u> | <u>9.695.111</u> | <u>70.800.569</u> | <u>4.650.383</u> | <u>54.607.039</u> | <u>48.566.438</u> | <u>402.167.973</u> |


 Lic. Cristina Palenque
 Jefe de Contabilidad

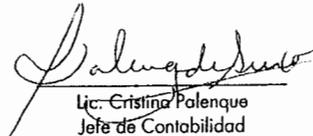

 Lic. Eduardo Estay G.
 Representante Legal

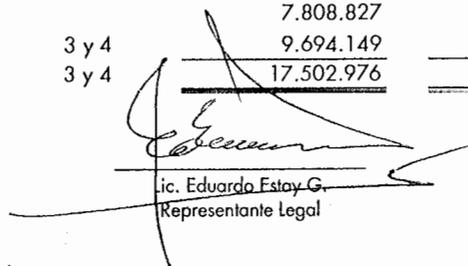
Las Notas a los estados financieros son parte integrante de los mismos.

"La Papelera" S. A.
1.4 Estado de Flujos de Efectivo

Por los periodos de 3 meses terminados al 30 de junio de 2015 y 2014
Expresado en Bolivianos

| | Nota | 2015 | 2014 (Reexpresado) |
|--|-------|--------------------|-----------------------|
| Flujos de Efectivo por: | | | |
| Actividades de Operación | | | |
| Resultado del periodo | 2.7.m | (3.768.180) | (3.749.226) |
| <i>Partidas de conciliación entre el resultado del periodo y el efectivo utilizado en actividades de operación</i> | | | |
| Depreciación y amortización de activos | | 3.505.348 | 3.541.512 |
| Resultado en inversiones en subsidiarias | 2.7.d | 5.347.231 | 4.233.274 |
| Constitución de provisiones | | 2.250.021 | 1.756.922 |
| Baja de bienes de uso | | 313.995 | |
| Ajuste por inflación y tenencia de bienes | 2.7.h | 1.933.542 | 2.833.399 |
| | | <u>9.581.957</u> | <u>8.615.881</u> |
| <i>Cambios de activos y pasivos:</i> | | | |
| (Incremento) en cuentas por cobrar | | (844.884) | (1.889.425) |
| (Incremento) Disminución en otras cuentas por cobrar | | (1.003.733) | (4.163.428) |
| (Incremento) Disminución en inventarios | | (4.520.586) | (3.945.952) |
| (Incremento) Disminución en pagos anticipados | | (5.374.214) | 3.559.249 |
| (Disminución) en obligaciones laborales | | 143.949 | 129.643 |
| Incremento (Disminución) en obligaciones tributarias | | (13.812) | 392.947 |
| Incremento (Disminución) en cuentas por pagar | | 487.005 | 696.283 |
| Incremento (Disminución) en otras cuentas por pagar | | (2.815.464) | (2.883.617) |
| Pago de beneficios sociales | | (393.540) | (243.093) |
| Efectivo en actividades de operación | | <u>(4.753.322)</u> | <u>268.488</u> |
| Actividades de inversión | | | |
| Adquisición de otros activos | | (82.269) | 0 |
| Dividendos percibidos en inversiones | | | 0 |
| Adquisición de bienes de uso | | (3.109.757) | (7.087.010) |
| Efectivo por actividades de inversión | | <u>(3.192.026)</u> | <u>(7.087.010)</u> |
| Actividades de Financiamiento | | | |
| Pago de dividendos | | | 0 |
| Pago de obligaciones financieras | | (8.474.600) | (5.669.416) |
| Obtención de obligaciones financieras | | 24.228.775 | 12.700.601 |
| Efectivo por actividades de financiamiento | | <u>15.754.175</u> | <u>7.031.185</u> |
| Total Flujo de Efectivo y sus Equivalentes | | <u>7.808.827</u> | <u>212.663</u> |
| Reconciliación del Efectivo y sus Equivalentes | | | |
| Flujo de efectivo y sus equivalentes | | 7.808.827 | 212.663 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio | 3 y 4 | 9.694.149 | 8.480.954 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al final | 3 y 4 | <u>17.502.976</u> | <u>8.693.617</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.
1.5 Notas a los Estados Financieros

(Al 30 de junio 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 30 de junio 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 (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 3 meses comprendido entre el 1° de abril y el 30 de junio de 2015 y 2014, los resultados se computan para dicho periodo, como información financiera intermedia.

La información expuesta en los estados financieros al 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 2014, fue obtenida de registros contables que posee la Sociedad relacionados con operaciones propias del giro específico de sus actividades.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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, 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.

2.1.a Información Financiera Intermedia

Los estados financieros intermedios corresponden al periodo de 3 meses comprendido entre el 1º de abril y el 30 de junio de 2015, los cuales incluyen la información comparativa, para el periodo pertinente del ejercicio anterior, de acuerdo a lo requerido por la NIC 34.

El estado de resultados del periodo actual y comparativo es similar al acumulado por el periodo a la fecha; por lo tanto, se presentan en una sola columna.

2.2 Base de preparación de los estados financieros

Los estados financieros al 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 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 "2.6.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.

Los importes correspondientes a los estados financieros al 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 2014, fueron reexpresados a valores constantes del 30 de junio 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).

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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 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 (30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 2014). Las diferencias de cambio emergentes de las fluctuaciones en la cotización del Dólar Estadounidense respecto al Boliviano, se incluyen en resultados del ejercicio.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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 30 de junio y 31 de marzo 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 (30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 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

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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.

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 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 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 30 de junio y 31 de marzo 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

"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. 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 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 2014 fueron registrados inicialmente a su costo de adquisición o valor atribuido en el revalúo técnico 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. 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 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 30 de junio de 2014 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.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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 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.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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.

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

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

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.

3. Efectivo

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| Efectivo en moneda nacional | 977.328 | 199.016 |
| Efectivo en moneda extranjera | 3.174 | 112 |
| Cuentas corrientes moneda nacional | 13.204.181 | 5.675.571 |
| Cuentas corrientes moneda extranjera | 2.201.727 | 2.439.598 |
| Cuentas corrientes bancos del exterior | 4.653 | 286.149 |
| | <u>16.391.063</u> | <u>8.600.446</u> |

4. Inversiones Temporales

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| Cuotas de participación en fondos de inversión | 1.111.913 | 1.093.703 |
| | <u>1.111.913</u> | <u>1.093.703</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.

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

5. Cuentas por Cobrar Comerciales

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| La Paz | 16.828.315 | 17.581.064 |
| Cochabamba | 16.686.426 | 15.584.678 |
| Santa Cruz | 16.051.638 | 13.477.626 |
| Sucre | 175.925 | 2.900.570 |
| Tarija | 292.136 | 229.915 |
| Oruro | 100.471 | 84.797 |
| Cobija | 7.398 | 318 |
| Documentos por cobrar | 21.896 | - |
| Deudores morosos | 1.789.883 | 1.809.469 |
| | <u>51.954.088</u> | <u>51.668.437</u> |
| Menos: | | |
| Deterioro de valor de cuentas por cobrar | <u>(1.371.942)</u> | <u>(1.386.954)</u> |
| | <u>50.582.146</u> | <u>50.281.483</u> |

6. Otras Cuentas por Cobrar

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| Cuentas con el personal | 58.799 | 92.171 |
| Cuentas corrientes partes relacionadas | 1.223 | |
| Cuentas corrientes accionistas | 9.194.708 | 5.106.222 |
| Otras cuentas por cobrar | 4.745.357 | 7.940.166 |
| | <u>14.000.087</u> | <u>13.138.559</u> |

7. Inventarios

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|----------------------|------------------------|---|
| Materias primas | 40.256.273 | 36.817.474 |
| Productos en proceso | 1.757.923 | 1.873.971 |
| Productos terminados | 5.246.647 | 4.636.954 |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|-------------------------|------------------------|---|
| Materiales e insumos | 929.590 | 972.791 |
| Repuestos y suministros | 5.911.131 | 6.139.381 |
| Mercaderías en tránsito | 8.424.090 | 8.199.184 |
| | <u>62.525.654</u> | <u>58.639.755</u> |

8. Pagos anticipados

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|----------------------------------|------------------------|---|
| Anticipos a proveedores | 17.757.800 | 12.179.846 |
| Gastos pagados por anticipado | 6.503.347 | 1.712.011 |
| Impuestos pagados por anticipado | 1.452.027 | 1.322.352 |
| | <u>25.713.174</u> | <u>15.214.209</u> |

9. Inversiones permanentes

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--------------------|------------------------|---|
| Madepa S.A. | 137.560.483 | 142.907.714 |
| Banco Bisa | 597.126 | 603.660 |
| Líneas Telefónicas | 171.773 | 173.653 |
| La Paz Golf Club | 55.680 | 56.289 |
| | <u>138.385.062</u> | <u>143.741.316</u> |

10. Propiedades de Inversión

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--------------------------------------|------------------------|---|
| Terrenos - Propiedades de inversión | 1.129.912 | 1.129.912 |
| Edificios - Propiedades de inversión | 1.696.400 | 1.696.400 |
| | <u>2.826.312</u> | <u>2.826.312</u> |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

11. Bienes de Uso

La composición es:

| | Costo Reexpresado | Depreciación Acumulada | Valor en Libros |
|---|----------------------|---------------------------|--------------------|
| Terrenos | 79.518.223 | | 79.518.223 |
| Edificios y construcciones | 37.988.297 | 210.849 | 37.777.448 |
| Muebles y enseres de oficina | 3.569.133 | 2.201.434 | 1.367.699 |
| Equipos de computación | 5.332.483 | 4.755.227 | 577.256 |
| Maquinaria y equipo en general | 183.349.519 | 141.193.903 | 42.155.616 |
| Vehículos automotores | 5.890.592 | 4.025.436 | 1.865.156 |
| Instalaciones | 16.112.448 | 14.908.037 | 1.204.411 |
| Herramientas | 11.583.653 | 11.422.570 | 161.083 |
| Obras en curso | 34.717.918 | | 34.717.918 |
| Total al 30 de junio de 2015 | 378.062.266 | 178.717.456 | 199.344.810 |
| Total al 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) | 376.487.110 | 176.050.740 | 200.436.370 |

12. Activos intangibles

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|---------------------------------|------------------------|---|
| Sistemas | 6.499.698 | 6.448.222 |
| Amortización acumulada sistemas | (6.252.646) | (6.225.451) |
| | 247.052 | 222.771 |

13. Obligaciones Tributarias

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|------------------------------|------------------------|---|
| Debito fiscal | 1.103.078 | 1.035.971 |
| Impuesto a las Transacciones | 591.679 | 688.616 |
| Retenciones I.T. | 8.050 | 7.787 |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|---|------------------------|---|
| Retenciones IUE sobre servicios | 32.559 | 31.197 |
| Retenciones IUE sobre bienes | 393 | 503 |
| Impuesto RC-IVA | 3.496 | 3.450 |
| IUE Beneficiarios al exterior | 3.915 | 8.683 |
| Impuesto a las Utilidades de las Empresas | 1.278.903 | 845.320 |
| | <u>3.022.073</u> | <u>2.621.527</u> |

14. Obligaciones Laborales

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| Sueldos y jornales por pagar | 27.292 | 5.833 |
| Aportes patronales por pagar | 608.128 | 582.700 |
| Retenciones laborales por pagar | 21.463 | 4.418 |
| Otras obligaciones laborales por pagar | 147.200 | 74.406 |
| | <u>804.083</u> | <u>667.357</u> |

15. Cuentas por Pagar Comerciales

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|---|------------------------|---|
| Proveedores del Exterior | | |
| International Paper Company | 6.290.725 | 12.572.671 |
| Colorquímica S.A. | 399.795 | 215.000 |
| Harper Love Adhesives Corp. | | 286.579 |
| Trupal S.A. | 5.954.471 | 4.835.924 |
| EAM Mosca | 90.623 | 91.615 |
| Rolf Taus | | 154.831 |
| Papelera Nacional S. A. (Ecuador) | 1.316.184 | 546.482 |
| Proveedores Varios | 4.426.578 | 1.733.760 |
| | <u>18.478.376</u> | <u>20.436.862</u> |
| Proveedores Locales y de Servicios | 2.268.384 | 44.574 |
| | <u>20.746.760</u> | <u>20.481.436</u> |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

16. Provisiones a Corto Plazo

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|--|------------------------|---|
| Provisiones beneficios al personal a corto plazo | 2.120.288 | 2.896.193 |
| Provisiones para servicios e impuestos municipales | 36.721 | 32.830 |
| Otras provisiones a corto plazo | 644.618 | 1.173.295 |
| | <u>2.801.627</u> | <u>4.102.318</u> |

17. Otras Cuentas por Pagar

La composición es:

| | 30 de junio de 2015 | 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) |
|-------------------------|------------------------|---|
| Dividendos por pagar | 231.313 | 540.582 |
| Otras cuentas por pagar | 102.947 | 62.765 |
| | <u>334.260</u> | <u>603.347</u> |

18. Obligaciones Financieras

La composición es:

| | Porción Corriente | Porción No Corriente |
|---|----------------------|-------------------------|
| <u>Banco BISA</u> | | |
| Préstamo N° 705902, interés 5,5% anual, plazo 2520 días | 1.571.697 | 5.108.015 |
| Préstamo N° 913387, interés 6% anual, plazo 180 días | 1.044.000 | |
| Préstamo N° 931009, interés 6% anual, plazo 180 días | 1.514.750 | |
| | <u>4.130.447</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° 20100055136, Interés de 5% anual, plazo 180 días. | 10.290.000 | |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

| | Porción Corriente | Porción No Corriente |
|--|----------------------|-------------------------|
| 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>21.319.193</u> | <u>10.646.684</u> |
| Banco Nacional de Bolivia | | |
| 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> | - |
| Fortaleza - SAFI | | |
| Interés de 6% anual, plazo 48 meses. | - | 21.000.000 |
| | - | <u>21.000.000</u> |
| Saldo de Capital por pagar | 28.946.249 | 36.754.699 |
| Intereses devengados | 5.213.260 | |
| Tarjeta de Crédito Corporativa | 36.637 | |
| Total al 30 de junio de 2015 | <u>34.196.146</u> | <u>36.754.699</u> |
| Total al 31 de marzo de 2015 (Reexpresado) | <u>22.779.219</u> | <u>28.121.687</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 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 | <u>113.527</u> | <u>113.527.000</u> | <u>100.00%</u> |

"La Papelera" S. A.

1.5 Notas a los Estados Financieros

20. Ganancia por Acción y Valor Patrimonial Proporcional

La Ganancia (Pérdida) por Acción por el periodo terminado al 31 de marzo de 2015 y 2014 es de (Bs 33) y (Bs 33) (reexpresado) respectivamente.

Así mismo, el Valor Patrimonial Proporcional de las acciones ordinarias de la Sociedad al 30 de junio y 31 de marzo de 2015 y 2014 es de Bs 3.542 y Bs 3.567 (reexpresado) respectivamente y al 30 de junio de 2014 es de Bs 2.497 (reexpresado).

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 de pendientes, RC-IVA, IUE e IT de terceras personas.

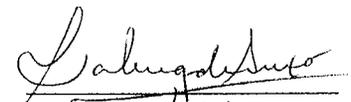
22. Contingencias

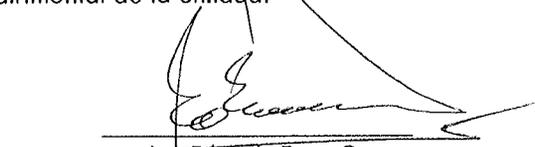
Al 30 de junio de 2015, la sociedad no mantiene contingencias que no hubieran sido registradas en los estados financieros y que pudieran incidir de manera significativa en su situación financiera y patrimonial.

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 (30 de junio de 2015) y la fecha de emisión de los estados financieros (27 de julio 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