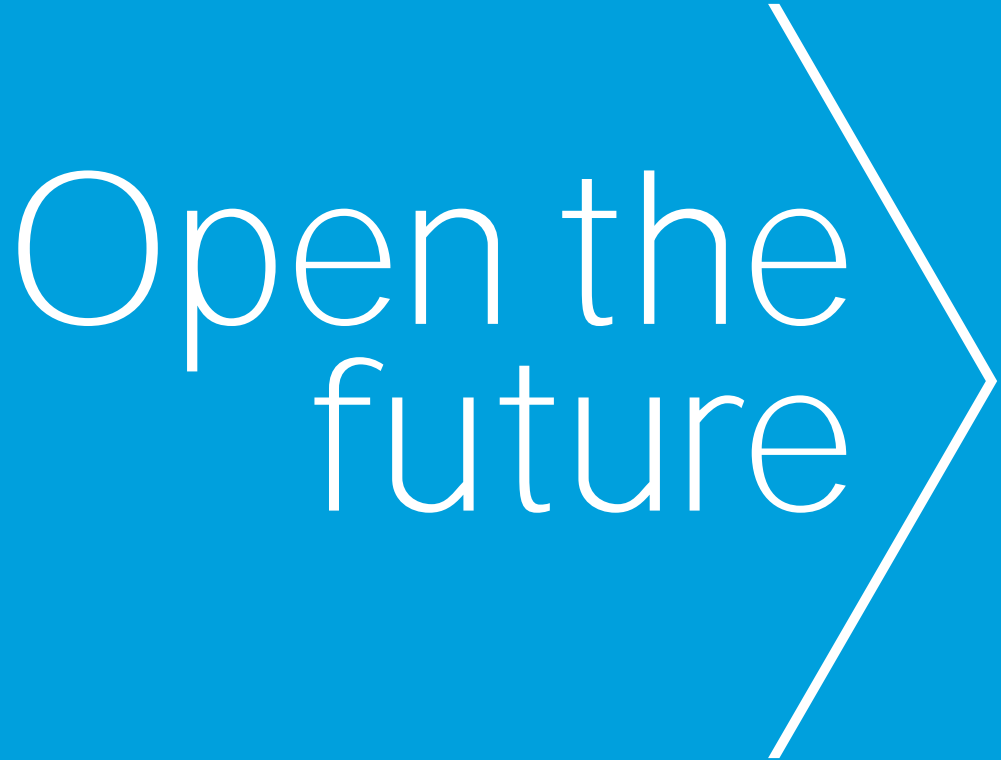
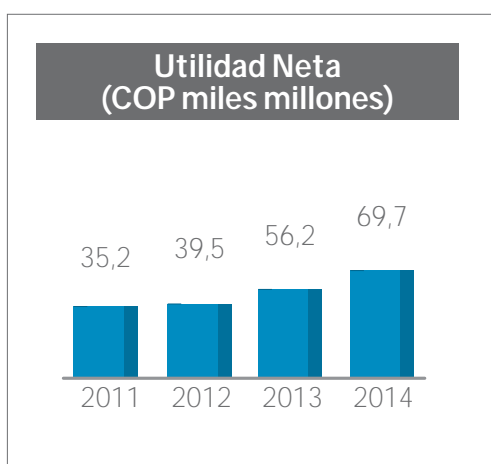
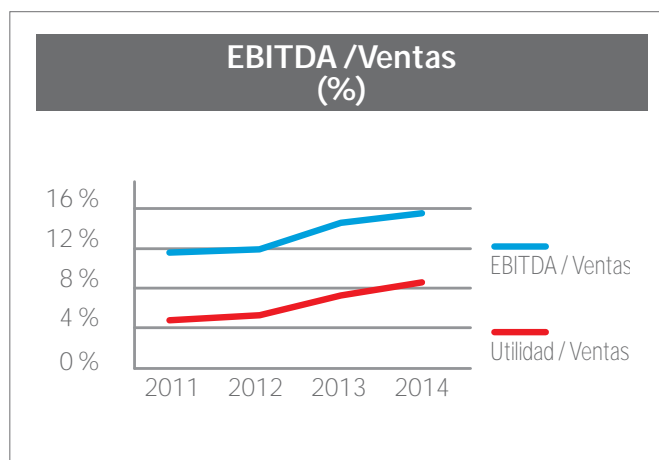
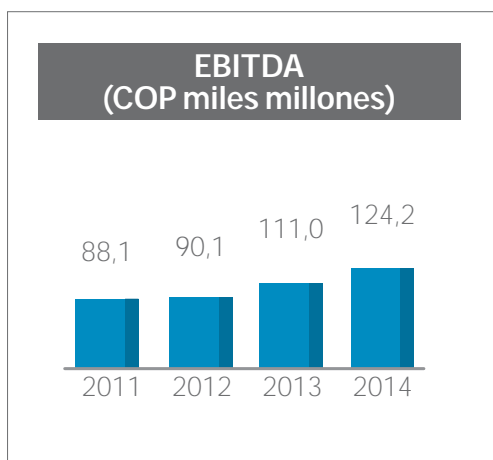


Open the
future



CONTENIDO

5	<i>Visión y Misión</i>
6	<i>Informe a los Accionistas</i>
12	<i>Estados Financieros Consolidados de Cartón de Colombia S.A. y Compañías Filiales</i>
14	<i>Balances Generales Consolidados</i>
16	<i>Estados Consolidados de Resultados</i>
17	<i>Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio</i>
18	<i>Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera</i>
19	<i>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo</i>
20	<i>Notas a los Estados Financieros Consolidados</i>
45	<i>Certificación de los Estados Financieros</i>
46	<i>Informe del Revisor Fiscal</i>
48	<i>Estados Financieros no Consolidados de Cartón de Colombia S.A.</i>
50	<i>Balances Generales no Consolidados</i>
52	<i>Estados no Consolidados de Resultados</i>
53	<i>Estados no Consolidados de Cambios en el Patrimonio</i>
54	<i>Estados no Consolidados de Cambios en la Situación Financiera</i>
55	<i>Estados no Consolidados de Flujos de Efectivo</i>
56	<i>Notas a los Estados Financieros no Consolidados de Cartón de Colombia S.A.</i>
84	<i>Certificación de los Estados Financieros</i>
85	<i>Informe del Revisor Fiscal</i>



MIEMBROS JUNTA DIRECTIVA CARTÓN DE COLOMBIA S.A.

Principales

Gary McGann
 Anthony Smurfit
 Roberto Silva
 Andrés Llano
 Hernán Martínez

Suplentes

Eulalia Arboleda de Montes
 Juan Guillermo Castañeda
 Juan Guillermo Londoño
 Armando Garrido
 Luis Fernando Vergara



MISIÓN

Smurfit Kappa se esfuerza por ser una Compañía orientada al cliente y al mercado, donde la satisfacción de los clientes, el desarrollo personal de los empleados, y el respeto por las comunidades locales y por el medio ambiente forman parte integral del objetivo de generar valor para los accionistas.



VISIÓN

Nuestra visión es ser reconocidos como la Compañía más exitosa de empaques a base de papel en los mercados en los que participamos. Para lograrlo, haremos lo siguiente:

- Actuar por el bienestar de los países y las comunidades en donde tenemos el privilegio de operar.
- Proveer el ambiente de trabajo más seguro posible, un sentido de identidad y una oportunidad de carrera gratificante para nuestros empleados.
- Generar el más alto nivel de satisfacción en nuestros clientes.
- Optimizar las utilidades de los accionistas.

INFORME A LOS ACCIONISTAS

En cumplimiento con las normas legales y estatutarias, presentamos el informe de las actividades desarrolladas por el Grupo Empresarial Cartón de Colombia S.A. durante el año 2014, y sometemos a su consideración los estados financieros correspondientes al mismo año.

El año en Colombia y el mundo

En 2014 la economía colombiana tuvo, en términos generales, un comportamiento favorable y el crecimiento del PIB al finalizar el año se ubicó por encima del 4,5%. Dadas estas condiciones, podemos decir que Colombia es uno de los países que más crece en la región, e incluso, a nivel internacional. Cabe destacar que en este año se mantuvo la dinámica positiva de la inversión productiva; el entorno macroeconómico favorable con una tasa de cambio más competitiva; un porcentaje de desempleo de un dígito y adicionalmente, que el empleo formal creció más que el empleo informal. Entre 2010 y 2014 Colombia también logró que dos millones de personas salieran de la pobreza extrema y que 3,6 millones abandonaran la pobreza con el consecuente crecimiento de la clase media.

Pero a pesar de los buenos resultados generales del país, la industria manufacturera continuó rezagada frente a otras actividades y al PIB total. El promedio de crecimiento del PIB entre 2000 y 2014 fue 4,2% anual, mientras que el PIB industrial creció apenas 0,2% en el mismo periodo. En el año 2014 se vio cierta reactivación en algunos subsectores industriales, pero el agregado del sector manufacturero siguió creciendo muy por debajo del PIB total. Los

años de una moneda revaluada indudablemente hicieron mella en este sector, un entorno al que se sumaron los problemas de contrabando e informalidad.

Otro sector que no tuvo su mejor año fue el minero y petrolero. En el caso del petróleo, los niveles de producción fueron inferiores a lo previsto y mientras los costos de exploración y explotación se han incrementado, los precios internacionales iniciaron una fuerte caída a niveles que no se veían hace varios años. La caída de ingresos por petróleo en el segundo semestre y situación similar en el caso de otros minerales, trajo como resultado que en 2014 las exportaciones totales colombianas se redujeran alrededor de un 7%.

A pesar de lo anterior, sectores como construcción, comercio y servicios continuaron mostrando fuertes tasas de crecimiento y han continuado impulsando el buen ritmo de expansión de la economía colombiana.

Mientras el país registró el comportamiento en líneas generales positivo descrito anteriormente, el entorno mundial siguió afectado por la lenta y aún incierta recuperación de la zona europea, si bien la aceleración vista en Estados Unidos trajo algo de optimismo a los mercados. El entorno internacional remató el año con la ya mencionada caída de los precios del petróleo que generó una altísima volatilidad en las monedas alrededor del mundo. El dólar salió fortalecido mientras prácticamente todas las demás monedas se debilitaron en forma importante, siendo el peso colombiano una de las que más se devaluó. El nuevo escenario de tipos de cambio implicará indudablemente

un rebalanceo importante del comercio internacional, en donde Colombia deberá aprovechar la competitividad recuperada en las exportaciones provenientes de su sector productivo nacional.

posible que el 2015 sea un año donde el sector manufacturero inicie una nueva senda de crecimiento con los consecuentes beneficios para el país en creación de empleo de calidad y generación de demanda agregada.

Perspectivas para el 2015

.....

En el 2015 el crecimiento mundial será bajo, a pesar de la recuperación significativa de Estados Unidos. Europa continuará saliendo de la crisis y también se espera un menor ritmo de crecimiento de la economía China. En América Latina es sin duda preocupante la situación de Venezuela cuya economía sigue en declive por la drástica caída del precio del petróleo y de la producción en general. El panorama es de inestabilidad macroeconómica en todos sus frentes: se especula que la inflación es superior al 60%; la producción es prácticamente inexistente y persisten los altos niveles de escasez. En este contexto, Colombia también se verá impactado por la caída en el precio del petróleo que afectará el desempeño del sector de hidrocarburos. Además se traducirá en una fuerte caída en los recaudos tributarios y la reciente reforma tributaria no será suficiente para compensar esta caída.

Si bien la economía colombiana crecerá en este entorno seguramente por debajo del 4% en 2015, el reciente debilitamiento del peso estará retornándole la competitividad perdida a varios sectores de la economía local, principalmente a sectores como el agrícola e industrial. Este último, tendrá una oportunidad única de recuperar mercado interno desplazando importaciones y a su vez lograr crecimientos importantes de sus exportaciones a los mercados internacionales. Con esto, es

INFORME FINANCIERO

A continuación presentamos los resultados y eventos más significativos, cuyo detalle y soporte se encuentran en las notas y estados financieros adjuntos, los cuales son parte integral de este informe.

Un detalle de las transacciones más importantes entre la Compañía controlante Cartón de Colombia S.A. y sus subordinadas, accionistas y administradores, se muestra en la nota 11 de los estados financieros no consolidados. Las entidades controladas no efectuaron o dejaron de efectuar ninguna operación importante en interés de la entidad controlante. Así mismo, la controlante no tomó o dejó de tomar ninguna decisión importante en interés de las controladas.

Los estados financieros consolidados reflejan la realidad económica del Grupo empresarial porque incorporan la totalidad de los beneficios de la integración vertical con la operación forestal y reflejan su posición de caja total.

El porcentaje de participación de la Matriz en las subordinadas está entre 87% y 95%, por lo tanto el valor generado por estas es capturado casi en su totalidad por los accionistas de la Matriz.

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Ingresos operacionales

Los ingresos operacionales en 2014 alcanzaron la suma de \$796.775 millones, una cifra 6% por encima de la obtenida el año anterior como resultado de un aumento del 3% del volumen de toneladas despachadas y el resto explicado por una mejoría de los precios promedios y por el crecimiento de líneas de producto de mayor valor agregado.

Las ventas en toneladas para el mercado doméstico crecieron en 2014 un 11% con

respecto al año inmediatamente anterior, incluso desplazando algo del volumen de exportaciones para poder favorecer el fuerte crecimiento en la demanda interna. Una parte de este crecimiento provino de la línea de cajas corrugadas. Si bien la gradual mejoría del sector industrial, principalmente aquellos subsectores productores de bienes no duraderos que consumen empaques corrugados, contribuyó a este crecimiento, el posicionamiento de la Compañía dentro de clientes con una alta dinámica exportadora más el desarrollo de nuevos nichos de mercado fue lo que al final se tradujo en el fuerte crecimiento obtenido en esta línea durante el año. El enfoque permanente en el mejoramiento continuo de nuestra oferta de valor y servicio con un producto competitivo y con el respaldo de la marca y conocimiento de Smurfit Kappa, continúa permitiendo a la Compañía mantener su posición de liderazgo en el mercado.

El 2014 también fue favorable por el lado de precios en donde una tendencia positiva en los mercados internacionales y el efecto de la tasa de cambio en las exportaciones se tradujo en una mejoría de los niveles de precios de prácticamente todas las líneas de productos. Adicionalmente, el mayor crecimiento en corrugado, la cual es una línea de mayor valor agregado, produjo un efecto positivo en los precios promedios de la Compañía y por ende en los márgenes de contribución.

EBITDA y Utilidades

El EBITDA consolidado alcanzó la suma de \$124.186 millones, un 12% superior al valor alcanzado en 2013 de \$111.003 millones. Consecuentemente, el EBITDA sobre ventas consolidado para el 2014 fue de 15.6%, por encima del 14.7% logrado en 2013. Es de anotar que el EBITDA de 2013 incluía el beneficio extraordinario de la venta de activos no operacionales por un valor de \$11.300 millones. Si se excluye ese efecto, el EBITDA de 2014 registró un incremento del 25% con respecto al año anterior y una mejora de 2.4 puntos porcentuales en el EBITDA sobre ventas (15.6% vs 13.2%).

Las utilidades operacionales consolidadas pasaron de \$55.389 millones en 2013 a \$73.856 millones en 2014, un 33% de incremento. Además del crecimiento en ventas, las mejoras obtenidas en la estructura de costos permitieron mejorar los márgenes y obtener el consecuente incremento en la utilidad operacional. Es de mencionar que una parte importante de la reducción de costos provino de la consolidación de beneficios resultantes de las recientes inversiones de capital que incluyen el horno de cal en el complejo de Yumbo y la turbina de gas en la planta papelera de la ciudad de Barranquilla, ambos proyectos enfocados principalmente en la reducción del costo de energía en esas operaciones.

Como resultado de la mayor utilidad operacional, la utilidad neta consolidada alcanzó los \$69.711 millones, un 24% por encima de los \$56.151 millones logrados en 2013.

Flujo de Efectivo

El efectivo provisto durante el año por nuestras actividades operacionales alcanzó la suma de \$99.380 millones, cifra superior a la de 2013 en un 45%, manteniéndose la fuerte capacidad de generación de caja ya tradicional del Grupo Empresarial. Se realizaron con recursos propios inversiones por \$43.331 millones en propiedad, planta y equipo. Se ejecutaron diversos proyectos de renovación y modernización de equipos y la habitual reinversión permanente en la base de plantaciones forestales. Es de anotar que parte de las inversiones realizadas en 2014 corresponden al inicio de proyectos de modernización y ampliación de la capacidad de las plantas que producen cajas corrugadas, consecuente con la expansión de demanda observada en esta línea de negocio durante 2014 y en preparación a las necesidades futuras del mercado. Así mismo, tal como se anunció hace un año, ya se vienen ejecutando los primeros pasos de la construcción al norte de Bogotá de la nueva planta de cajas corrugadas. Al terminarse el proyecto en los próximos años, la compañía contará con una de las plantas más modernas y de mayor capacidad de la región. Además de los gastos de capital, con la generación de caja propia, la Compañía pagó dividendos por \$32.865 millones, (incluyendo \$1.188 millones recibidos por los accionistas minoritarios de las compañías subordinadas) y la posición de caja neta, definida como el disponible más las inversiones monetarias menos la deuda financiera, cerró con un superávit de \$141.300 millones, habiéndose incrementado en \$26.600 millones con relación al año anterior. El mantenimiento de políticas de gestión orientadas a mantener una estructura de balance sólida, atendiendo tanto nuestras necesidades de inversión como la rentabilidad de los accionistas, sigue siendo prioritario para la administración.

Indicadores Financieros

.....

Los indicadores financieros continúan mostrando nuestra sólida estructura financiera, tal como se lee en los indicadores de liquidez con una razón corriente de 2.14 y el bajo nivel de pasivos totales sobre activos de sólo el 18.5%. En 2014 se observó una mejora tanto en el margen de utilidad neta sobre ventas que pasó de 7.5% en 2013 a 8.7% en 2014, así como en los márgenes de utilidad bruta y operacional sobre ventas, los cuales aumentaron ambos en casi dos puntos quedando en 22.1% y 9.3% respectivamente.

Informe de las Dos Subordinadas

.....

Reforestadora Andina S.A., dedicada a la reforestación, tuvo ventas de madera proveniente de sus plantaciones forestales de \$50.633 millones en 2014 un 6% más que en 2013. Las utilidades netas ascendieron a \$43.269 millones con un incremento del 4%. El total del activo es de \$762.991 millones, del cual el 61% está representado en 31.367 hectáreas de tierra que contienen 34.4 millones de árboles reforestados. El nivel de pasivos es sólo del 0.5% ó \$3.752 millones y el patrimonio de \$759.239 millones.

Transbosnal S.A., dedicada al transporte de carga privada del Grupo empresarial, tuvo ingresos en 2014 por estos servicios y adicionalmente provenientes de dividendos y rendimientos financieros por un total de \$7.685 millones. Las utilidades netas ascendieron a \$5.656 millones. En el año 2014, el total del activo cerró en \$217.910 millones, el pasivo de \$22.821 millones y el patrimonio de \$195.089 millones.

Situación Laboral

.....

Nuestros indicadores de seguridad industrial, clima laboral y plan de participación continúan mejorando como muestra del buen ambiente

que se vive a nivel laboral. Estos, al igual que los indicadores laborales, se encuentran en el Informe de Sostenibilidad 2014 el cual se encuentra en: www.smurfitkappa.com.co. En noviembre de 2013, la Compañía acordó una nueva convención colectiva con su sindicato de trabajadores con una vigencia de tres años.

Situación Administrativa

.....

Cartón de Colombia S.A. está administrada por un Presidente con carácter de Representante Legal y tres suplentes, una Junta Directiva conformada por cinco miembros principales y cinco miembros suplentes, debidamente registrados en la Cámara de Comercio de Cali.

La Junta Directiva se reúne periódicamente con el Presidente para analizar los resultados económicos, la situación del mercado, las perspectivas futuras y las estrategias, estudiar y aprobar los proyectos de inversión, y autorizar al Presidente en las decisiones que así lo requieran de acuerdo con los Estatutos.

Se celebraron 6 reuniones de Junta Directiva en el año con asistencia de al menos cinco miembros en todas las oportunidades. Las actas de cada reunión se aprueban en la siguiente sesión de Junta Directiva.

Situación Jurídica

.....

Cartón de Colombia S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida y registrada en la Cámara de Comercio de Cali. El Grupo Empresarial al igual que sus sucursales, están registrados en las Cámaras de Comercio de las ciudades donde operan.

En las empresas del Grupo Empresarial, todo el equipamiento de sistemas y programas de computador instalados se encuentran debidamente amparados conforme a la Ley. Igualmente se da cumplimiento a las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor.

Conforme a lo dispuesto en el Parágrafo 2 del Artículo 87 de la Ley 1676 de 2013 se deja constancia de que ninguno de los Administradores de la Sociedad entorpeció la libre circulación de las facturas emitidas por vendedores o proveedores.

Sistemas de Revelación y Control

Mantenemos en operación un sistema de control interno que nos ha permitido proteger nuestros activos así como registrar, procesar y presentar adecuadamente la información financiera.

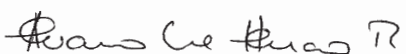
El Comité de Auditoría de la Junta Directiva se sigue reuniendo con regularidad, reunión a la que asiste tanto el Auditor Interno como los Auditores Externos de la Compañía.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 46 de la Ley 964 de 2005, certificamos que el presente informe no contiene vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial de la Compañía.

Por último, la Junta Directiva y la Administración hacen un reconocimiento especial a Luis Fernando Vergara quien se retira al culminar el presente periodo, y quien contribuyó por 14 años a la Compañía como miembro de Junta.

A nuestros clientes, accionistas, colaboradores, proveedores y comunidades, muchas gracias.

Junta Directiva



Alvaro José Henao Ramos
Presidente

Estados Financieros Consolidados

Cartón de Colombia S.A. y Compañías Filiales

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
Con Informe del Revisor Fiscal

Estados Financieros Consolidados
Balances Generales Consolidados
Estados Consolidados de Resultados
Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio
Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros Consolidados
Certificación de los Estados Financieros
Informe del Revisor Fiscal



Balances Generales Consolidados

31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

Activo

Activos corrientes:

Disponible	\$ 9.366	\$ 5.827
Inversiones (Nota 5)	210.205	200.635
Deudores (Nota 3)	221.988	182.827
Inventarios (Nota 4)	102.732	95.720
Gastos pagados por anticipado	1.204	801
Otros activos	1.100	1.119
Total activo corriente	546.595	486.929
Inversiones (Nota 5)	1.455	1.369
Propiedad, planta y equipo (Nota 6)	350.083	355.340
Deudores (Nota 3)	3.208	3.845
Valorizaciones	1.060.937	1.083.326
Total activo	\$ 1.962.278	\$ 1.930.809
Cuentas de orden deudoras (Nota 12)	\$ 490.685	\$ 564.331

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Balances Generales Consolidados

31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

Pasivo y patrimonio

Pasivo corriente:

Obligaciones financieras (Nota 7)	\$ 78.292	\$ 91.755
Proveedores y cuentas por pagar	136.442	101.536
Pasivos estimados y provisiones	1.421	1.326
Obligaciones laborales (Nota 8)	30.621	26.094
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 9)	8.914	23.284
Total pasivo corriente	255.690	243.995
Pensiones de jubilación (Nota 8)	34.972	35.489
Interés de la minoría	71.961	67.804
Total pasivo	362.623	347.288
Patrimonio (Nota 10):		
Capital social	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Reservas	311.209	286.735
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	148.171	148.171
Utilidad del ejercicio	69.711	56.151
Superávit por valorizaciones	1.030.793	1.052.693
Total Patrimonio	1.599.655	1.583.521
Total pasivo y patrimonio	\$ 1.962.278	\$ 1.930.809
Cuentas de orden (Nota 12)	\$ 490.685	\$ 564.331

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados Consolidados de Resultados

Año terminado el
31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos, excepto la utilidad neta por acción)

Ventas netas	\$ 796.775	\$ 753.319
Costo de ventas y gastos operacionales:		
Costo de ventas	(620.725)	(601.383)
Gastos de administración (Nota 13)	(62.265)	(56.029)
Gastos de ventas (Nota 13)	(39.929)	(40.518)
	(722.919)	(697.930)
Utilidad operacional	73.856	55.389
Otros ingresos (egresos):		
Gastos financieros	(7.588)	(9.200)
Utilidad en venta de acciones (Nota 13)	-	466
Utilidad en venta de activos fijos	103	10.804
Dividendos recibidos	1.118	1.631
Ingresos financieros	10.717	10.356
Ganancia en cambio	3.605	1.027
Otros. neto (Nota 13)	(726)	(3.657)
Utilidad antes de impuestos	81.085	66.816
Impuesto de renta y complementarios (Nota 9)	(11.374)	(10.665)
Utilidad del ejercicio	\$ 69.711	\$ 56.151
Utilidad neta por acción	647	521

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio de los Accionistas

Año terminado al 31 de Diciembre de 2014 y 2013

	Capital Social	Prima en Colocación de Acciones	Reservas	Acciones Propias Readquiridas	Revalorización del Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Superávit por Valorizaciones	Total
<i>(En millones de pesos)</i>								
Saldo al 31 de diciembre de 2012	\$ 56	\$ 50.369	\$ 278.978	\$ (10.654)	\$ 148.171	\$ 39.460	\$ 1.073.969	\$ 1.580.349
Apropiaciones	-	-	12.316	-	-	(12.316)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	(4.559)	-	-	(27.144)	-	(31.703)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	(21.276)	(21.276)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	56.151	-	56.151
Saldo al 31 de diciembre de 2013	\$ 56	\$ 50.369	\$ 286.735	\$ (10.654)	\$ 148.171	\$ 56.151	\$ 1.052.693	\$ 1.583.521
Apropiaciones	-	-	27.317	-	-	(27.317)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	(2.843)	-	-	(28.834)	-	(31.677)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	(21.900)	(21.900)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	69.711	-	69.711
Saldo al 31 de diciembre de 2014	\$ 56	\$ 50.369	\$ 311.209	\$ (10.654)	\$ 148.171	\$ 69.711	\$ 1.030.793	\$ 1.599.655


Alvaro José Henao R.
 Representante Legal
 (Ver certificación adjunta)


Nelson Lenis G.
 Contador Público
 Tarjeta Profesional 97061-T
 (Ver certificación adjunta)


Julián Andrés Montaña G.
 Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
 Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
 (Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera

Año terminado el
31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

	2014	2013
Recursos financieros provistos por:		
Utilidad del ejercicio	\$ 69.711	\$ 56.151
Disminución impuesto al patrimonio a largo plazo	-	(13.003)
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortización	48.470	46.047
Disminución en pensiones de jubilación	(517)	(1.563)
Interés de la minoría	2.484	2.419
Utilidad en retiro de propiedad, planta y equipo	(103)	(10.804)
Utilidad en venta de acciones	-	(466)
Total provisto por las operaciones	120.045	78.781
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	3.348	2.776
Disposición de propiedad, planta y equipo	223	11.841
Disposición de inversiones en acciones	-	1.215
Disminución de deudores a largo plazo	637	570
	124.253	95.183
Recursos financieros aplicados a:		
Dividendos en efectivo	(32.865)	(32.678)
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(43.331)	(53.661)
Adiciones a inversiones permanentes	(86)	-
	(76.282)	(86.339)
Aumento en el capital de trabajo	47.971	8.844
Análisis de los cambios del capital de trabajo:		
Disponible	\$ 3.539	\$ (4.221)
Inversiones	9.570	15.439
Deudores	39.161	2.655
Inventarios	7.012	3.107
Gastos pagados por anticipado	403	(244)
Otros activos	(19)	1.021
Obligaciones financieras	13.463	(13.077)
Proveedores y cuentas por pagar	(34.906)	6.113
Pasivos estimados y provisiones	(95)	28
Obligaciones laborales	(4.527)	(1.355)
Impuestos, gravámenes y tasas	14.370	(622)
Aumento en el capital de trabajo	\$ 47.971	\$ 8.844

Alvaro José Henao R.

Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.

Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.

Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

Año terminado el
31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

	2014	2013
Actividades operacionales:		
Utilidad del ejercicio	\$ 69.711	\$ 56.151
Depreciación, agotamiento y amortización	48.470	46.047
Interés de la minoría	2.484	2.419
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	(103)	(10.804)
Utilidad en Venta de Inversiones	-	(467)
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	(38.427)	(2.085)
Inventarios	(7.012)	(3.107)
Gastos pagados por anticipado	(403)	244
Otros activos	19	(1.021)
Proveedores y cuentas por pagar	34.906	(6.113)
Pasivos estimados y provisiones	95	(28)
Obligaciones laborales	4.527	1.355
Impuestos, gravámenes y tasas	(14.370)	(12.381)
Pensiones de jubilación	(517)	(1.563)
Disponible neto provisto por las actividades operacionales	\$ 99.380	\$ 68.647
Actividades de inversión:		
(Compra) - Disposición de inversiones en acciones	(86)	1.215
Disposición de propiedad, planta y equipo	223	11.841
Aumento de inversiones	(9.570)	(15.438)
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(43.331)	(53.661)
Aumento de préstamos a particulares	(97)	-
Disponible neto usado en actividades de inversión	(52.861)	(56.043)
Actividades financieras:		
Pago de dividendos	(32.865)	(32.678)
(Disminución) aumento de obligaciones financieras	(13.463)	13.077
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	3.348	2.776
Disponible neto usado en actividades financieras	(42.980)	(16.825)
Aumento (disminución) en el disponible	3.539	(4.221)
Disponible al principio del año	5.827	10.048
Disponible neto al final del año	\$ 9.366	\$ 5.827

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

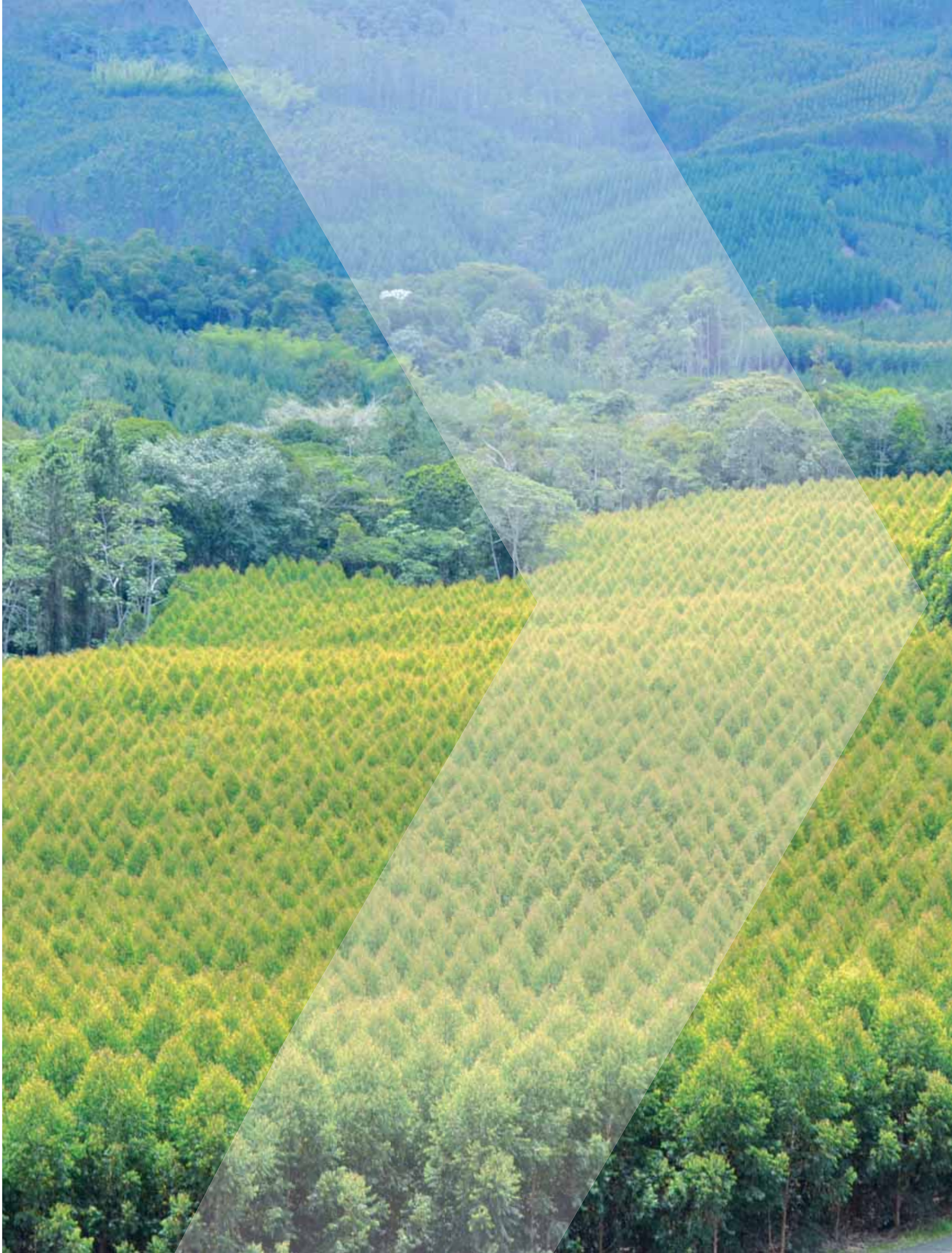
Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Notas a los Estados Financieros Consolidados

Cartón de Colombia S.A.
y Compañías Filiales

31 de diciembre de 2014 y 2013



1 Principales Políticas y Prácticas Contables

Ente Económico

Cartón de Colombia S. A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes Colombianas en 1944, dedicada a la producción de pulpas, papeles, cartones, y empaques de estos materiales como también a la reforestación. Su domicilio principal es Yumbo-Valle y el término de duración es hasta el año 2034.

Las compañías subordinadas de Cartón de Colombia S. A., que se consolidan y cuya participación se describe en la Nota 10, fueron constituidas de acuerdo con las leyes colombianas. El domicilio, año de constitución y año hasta el cual tienen autorizada su duración, se muestran en paréntesis: Reforestadora Andina S. A., (Cali, 1979 y 2069) y Transbosnal S. A., (Yumbo - Valle, 1985 y 2028). Las subordinadas se dedican a las actividades de reforestación, a la prestación de servicios especializados en el área forestal y otras actividades.

Base de Presentación

Los estados financieros han sido preparados con base en los registros contables mantenidos bajo la norma del costo histórico, modificada conforme a las normas legales aplicables para reconocer el efecto de la inflación en las cuentas no monetarias del balance general, incluyendo el patrimonio. Bajo las normas vigentes, no se requiere reexpresar los estados financieros de 2013 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2014.

A partir del 1° de enero de 2007 fue suspendida la aplicación del sistema de ajustes integrales por inflación por el Decreto 1536 de mayo

de 2007, expedido por el Gobierno Nacional. Durante el período comprendido entre el 1° de enero de 1992 y el 31 de diciembre de 2006, los activos y pasivos no monetarios y el patrimonio se ajustaban mediante el índice de precios al consumidor para ingresos medios (Porcentaje de Ajuste del Año Gravable PAAG) y la ganancia o pérdida por exposición a la inflación se registraba en la cuenta "Corrección Monetaria" del estado de resultados. Los ajustes por inflación contables acumulados hasta el 31 de diciembre de 2006 hacen parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables.

Principios de Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen el balance general, los resultados del año, los cambios en el patrimonio, la situación financiera y los flujos de efectivo, de la Compañía y los de sus subordinadas en las cuales ejerce control directo o indirecto, de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio. Dichos estados financieros, se consolidaron por el método de integración global y se han eliminado todas las transacciones y saldos de importancia entre compañías. La participación de otros accionistas en el patrimonio de las subordinadas se presenta como interés minoritario. Las políticas y métodos de contabilidad de la Matriz y subordinadas son homogéneos y no requieren ajustes especiales.

Criterio de Materialidad

Un hecho económico es material cuando, debido a su naturaleza o cuantía, su conocimiento o desconocimiento puede alterar significativamente las decisiones económicas de los usuarios de la información. Por consiguiente, al preparar los estados financieros, el desglose de los rubros se hace según lo establecido en

las normas legales, y en su defecto, aquellos que representan el 5% o más del activo total, del activo corriente, del pasivo total, del pasivo corriente, del capital de trabajo, del patrimonio y de los ingresos, según el caso. Se describen valores inferiores cuando se considera que puede contribuir a una mejor interpretación de la información financiera.

Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se efectúan de acuerdo con las normas legales vigentes y se registran a las tasas de cambio aplicables en la fecha que ocurren. Los saldos denominados en moneda extranjera están expresados en pesos colombianos a las tasas representativas del mercado de \$2.392,46 en 2014 y \$1.926,83 en 2013. Las diferencias en cambio originadas en activos se llevan a resultados y las relacionadas con pasivos se imputan al activo correspondiente o a resultados, según corresponda. Las diferencias en cambio son imputables a costos de adquisición de activos mientras éstos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización o venta.

Disponible

El disponible incluye los saldos en caja menor, caja general, cuentas corrientes y cuentas de ahorro.

Inventarios

Los inventarios están valuados al menor entre el costo y el valor de mercado. Los inventarios de materias primas, abastecimientos, productos en proceso, productos terminados y repuestos están valuados por el método de promedios ponderados y los demás inventarios al costo específico de cada pedido.

Inversiones

Las inversiones de renta fija se valúan inicialmente al costo de adquisición y, posteriormente, en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno calculada en el momento de la compra. Las inversiones en acciones de entidades no controladas se contabilizan por el método del costo y su valor de realización se determina según la cotización en las bolsas de valores para los títulos de alta y media bursatilidad y del valor intrínseco con base en los balances al 31 de diciembre en los demás casos. Las valorizaciones y desvalorizaciones en dichas inversiones se contabilizan directamente al patrimonio.

Provisión para deudores de dudoso recaudo

La provisión para deudores se determina con base en análisis de edades de saldos y evaluación de cobrabilidad de las cuentas individuales. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se registra a su costo ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre de 2006, el cual incluye gastos financieros y las diferencias de cambio por financiación en moneda extranjera hasta la puesta en servicio del activo. La depreciación se calcula usando el método de línea recta con base en la vida útil de los activos sobre el 100% del costo de adquisición. Las tasas anuales de depreciación utilizadas son:

	%	
	2014	2013
Edificios	5	5
Maquinaria y equipo	10	10
Equipo de oficina	10	10
Equipo de transporte y computación	20	20

La utilidad o pérdida en la venta o retiro de propiedad, planta y equipo es reconocida en las operaciones del año en que se efectúa la transacción. Los desembolsos normales por mantenimiento y reparaciones son cargados a gastos. Los costos significativos incurridos en reemplazos y mejoras son capitalizados.

Las plantaciones forestales están registradas a su costo ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre de 2006, y el agotamiento se registra en el momento de cosecharlas. La mayoría de las plantaciones se encuentran en etapa de crecimiento. Los gastos de administración forestales se cargan directamente a resultados.

Al cierre de cada año se determina el valor de realización de estos activos mediante avalúos técnicos practicados, al menos cada tres años, por personas jurídicas independientes, el último de los cuales fue preparado en diciembre de 2012.

Obligaciones Laborales

Las leyes laborales prevén el pago de compensación diferida a ciertos empleados en la fecha de su retiro de la Compañía. El importe que reciba cada empleado depende de la fecha de ingreso, modalidad de contratación y salario. Además, en ciertos casos, se reconocen intereses al 12% anual sobre los montos acumulados a favor de cada empleado. En caso de retiro injustificado, el empleado tiene derecho a recibir pagos adicionales que varían de acuerdo con el tiempo de servicio y el salario. El pasivo por dichas obligaciones se contabiliza bajo la presunción de retiro voluntario.

Las leyes laborales requieren que las empresas paguen pensiones de jubilación a los empleados que cumplan ciertos requisitos de edad y tiempo de servicio. Sin embargo, en la mayoría de los casos Colpensiones o los fondos privados de pensiones, han asumido esta obligación. El pasivo por pensiones se determina de acuerdo con estudios actuariales realizados bajo

parámetros fijados por el Gobierno Nacional.

Cuentas de Resultado

Los ingresos y gastos se reconocen mediante el cumplimiento de las normas de realización, asociación y asignación, de tal manera que se logre el cómputo correcto del resultado neto del año.

Los ingresos se contabilizan cuando se han devengado y nace el derecho cierto, probable y cuantificable de exigir su pago aunque no se haya hecho efectivo el cobro. Por consiguiente, los ingresos corresponden a venta de bienes en operaciones de intercambio definitivo en las que ha habido transferencia del título de dominio al comprador con todos sus riesgos y beneficios, y a servicios prestados en forma cabal y satisfactoria. Las devoluciones y reclamaciones se registran en el momento que se conocen.

Contingencias

A la fecha de emisión de los estados financieros, puede haber obligaciones contingentes surgidas a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada sólo por la ocurrencia en el futuro de uno o más eventos inciertos que no están enteramente bajo el control de la gerencia. La estimación de las contingencias de pérdidas necesariamente envuelve un ejercicio de juicio y es materia de opinión. En la estimación de contingencia de pérdida en procesos legales que están pendientes contra la Compañía, se consideran, entre otros aspectos, los méritos de los reclamos, la jurisprudencia y el estado actual de los procesos.

Si es probable que se deba satisfacer una obligación contingente y que además su importe puede ser medido con suficiente fiabilidad, entonces es registrada en los estados financieros. En caso contrario, la naturaleza de la contingencia es revelada en una nota, con la estimación del rango probable de pérdida.

Utilidad Neta por Acción

La utilidad neta por acción se calcula con base en el promedio de las acciones suscritas en circulación durante cada año.

Cambios Normativos

El 29 de diciembre de 2012 el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo expidió el Decreto 2784, mediante el cual se reglamentó la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el grupo 1: Emisores de valores, entidades de interés público y entidades que cumplan los parámetros establecidos en esta disposición.

Este marco técnico fue elaborado con base en las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-, las Normas Internacionales de Contabilidad -NIC-, las interpretaciones SIC, las interpretaciones CINIIF y el marco conceptual para la información financiera, emitidas en español al 1º de enero de 2013, por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).

Según el cronograma de aplicación, el año 2013 ha sido un período de preparación y capacitación con la obligación inicial de presentar un plan de implementación aprobado por la junta directiva, con responsables y metas de seguimiento y control. El año 2014 será el período de transición y el 2015 el período de aplicación plena del nuevo marco normativo.

De acuerdo con lo indicado en el Decreto 2784 de 2012, modificado por el Decreto 3024 de 2013, se establece la obligación de preparar un estado de situación financiera de apertura al 1 de enero del 2014 bajo la nueva normativa, de modo que durante todo el año 2014 se lleve a cabo la transición, con la aplicación simultánea

de la actual y la nueva normativa contable.

Los últimos estados financieros oficiales conforme a los Decretos 2649 y 2650 de 1993 serán con corte al 31 de diciembre del 2014 y los primeros estados financieros bajo la nueva normativa serán los del año 2015 que requieren su comparación con la información de transición del año 2014, bajo el marco técnico normativo establecido en el Decreto 2784 de 2012 y modificado por el Decreto 3023 de 2013.

2 Activos y Pasivos Denominados en Moneda Extranjera

Compendio de activos y pasivos denominados en moneda extranjera, al 31 de diciembre:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Disponible	\$ 867	\$ 1.841
Inversiones	3.000	1.800
Deudores	30.696	24.341
Obligaciones financieras	(12.500)	(12.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(17.273)	(11.738)
Activos neto	\$ 4.790	\$ 4.244

3 Deudores

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Clientes	\$ 178.605	\$ 153.745
Anticipos y avances	13.049	3.166
Anticipos de impuestos y saldos a favor	14.858	17.298
Cuentas por cobrar a trabajadores	5.686	6.316
Préstamos a particulares (1)	2.297	2.200
Otras cuentas por cobrar	15.442	8.913
Provisiones (2)	(4.741)	(4.966)
Total deudores	225.196	186.672
Porción corriente	221.988	182.827
Porción de largo plazo (3)	\$ 3.208	\$ 3.845

(1) Los préstamos a particulares, que al 31 de diciembre de 2014 y 2013 ascendieron a \$2.297 millones, han sido otorgados a ciertos clientes para ejecutar proyectos que beneficiarán indirectamente a Cartón de Colombia S. A. en la ampliación o mantenimiento del mercado de sus productos.

- (2) El valor de las cuentas de difícil cobro por ventas a clientes está cubierto con la provisión que presenta el siguiente movimiento:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Saldo inicial	\$ 4.966	\$ 4.960
Provisión del año - clientes	854	397
Provisión del año - otros	-	31
Cuentas castigadas	(1.079)	(422)
Saldo final	\$ 4.741	\$ 4.966

- (3) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de interés entre el 3,83% y 14%, son como siguen:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
2015	\$ -	\$ 2.398
2016	2.064	861
2017	479	256
2018	222	330
2019 y siguientes	443	-
	\$ 3.208	\$ 3.845

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de diciembre de 2014 presentan un año o más de edad, contado a partir de su fecha de expedición, como sigue:

Cuentas por cobrar a clientes (*)	8.094	Compra de divisas ante CADIVI en trámite
Préstamos a trabajadores	4.029	Recuperables según plan de amortización
Otros deudores	2.880	Recuperables según contratos
	15.003	

(*) Incluye \$5.700 de cuentas por cobrar a un cliente vinculado con domicilio en Venezuela. El pago se encuentra en trámite ante la Comisión Administradora de Divisas CADIVI. Este valor está 100% garantizado con un depósito en dólares entregado a la Sociedad.

4 Inventarios

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Productos en proceso y terminados	\$ 12.015	\$ 10.658
Materias primas y abastecimientos	27.392	26.490
Repuestos	56.300	54.850
Tránsito	6.902	3.699
Otros	123	23
	\$ 102.732	\$ 95.720

5 Inversiones

Al 31 de Diciembre, las inversiones están constituidas así:

	2014	2013	2014	2013
	<i>% de Participación</i>		<i>(En millones de pesos)</i>	
a. Inversiones participativas bajo método del costo:				
Cia. Colombiana de Empaques Bates S.A.	46,6	46,6	\$ 808	\$ 808
Productora de Carbón de Occidente S.A. Provisionada al 100%	24,8	24,8		
Enka de Colombia S.A.	0,1	0,1	469	469
Otras menores			178	92
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			\$ 1.455	\$ 1.369
b. Inversiones no participativas:				
Certificados de Depósito a Término			\$ 208.970	\$ 196.021
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS			416	29
Depósitos Fiduciarios			819	4.585
Inversiones a redimir en el año siguiente			\$ 210.205	\$ 200.635
Total inversiones			\$ 211.660	\$ 202.004

Valor de realización de las inversiones, valuadas con fundamento en los estados financieros del emisor de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

2014

Acciones
comunes
poseídas

Valor
Realización

Utilidad
Causada

(En millones de pesos)

a. Inversiones participativas al costo:			
Cia. Colombiana de Empaques Bates S.A.	25.446	\$ 68.844	\$ 1.118
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	185	-
Productora de Carbón de Occidente S.A. Provisionada al 100% menos provisión de \$920	1.454.735	-	-
Otras menores	-	178	-
		\$ 69.207	\$ 1.118
b. Inversiones no participativas:			
Certificados de Depósito a Término		\$ 208.970	\$ 9.242
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		416	-
Depósitos Fiduciarios		819	102
		\$ 210.205	\$ 9.344
Total inversiones		\$ 279.412	\$ 10.462

2013

Acciones
comunes
poseídas

Valor
Realización

Utilidad
Causada

(En millones de pesos)

a. Inversiones participativas al costo:			
Cia. Colombiana de Empaques Bates S.A.	25.446	\$ 63.753	\$ 1.631
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	123	-
Productora de Carbón de Occidente S.A. Provisionada al 100% menos provisión de \$920	1.454.735	-	-
Otras menores		92	
		\$ 63.968	\$ 1.631
b. Inversiones no participativas:			
Certificados de Depósito a Término		\$ 196.021	\$ 8.993
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		29	-
Depósitos Fiduciarios		4.585	43
		\$ 200.635	\$ 9.036
Total inversiones		\$ 264.603	\$ 10.667

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de diciembre de 2014:

Cía. Colombiana de Empaques Bates S. A.	Producción de sacos de papel
Enka de Colombia S. A.	Producción de fibras textiles
Productora de Carbón de Occidente S. A.	En liquidación
Otras menores	Clubes sociales y otros

6 Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo, toda de plena propiedad y ninguna de propiedad condicionada, se resume a continuación:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Terrenos	\$ 64.667	\$ 64.667
Plantaciones forestales	100.671	100.438
Maquinaria y equipo	842.480	827.898
Muebles y enseres	945	772
Equipo de computación	4.775	4.312
Flota y equipo de transporte	13.684	11.093
Construcciones y edificaciones	17.626	17.230
Maquinaria en tránsito	4.201	1.264
Construcciones en curso	18.243	11.930
	\$ 1.067.292	\$ 1.039.604
Menos depreciación acumulada	717.209	684.264
Activos fijos netos	\$ 350.083	\$ 355.340

La depreciación cargada a resultados ascendió a \$34.328 millones en 2014 y \$32.088 millones en 2013. El agotamiento de las plantaciones forestales cargado a resultados fue de \$14.142 en 2014 y \$13.959 en el 2013.

Cuadro comparativo de los valores en libros y de realización al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

2014	Costo Libros	Depreciación Acumulada	Valor Realización	Valorización
<i>(En millones de pesos)</i>				
Terrenos	\$ 64.667	\$ -	\$ 260.616	\$ 195.949
Plantaciones forestales	100.671	-	406.904	306.233
Maquinaria y equipo	842.480	(692.974)	480.756	331.250
Muebles y enseres	945	(499)	446	-
Equipo de computación	4.775	(4.319)	456	-
Flota y equipo de transporte	13.684	(6.370)	9.920	2.606
Construcciones y edificaciones	17.626	(13.046)	161.728	157.148
Maquinaria en tránsito	4.201	-	4.201	-
Construcciones en curso	18.243	-	18.243	-
Totales	\$ 1.067.292	\$ (717.209)	\$ 1.343.269	\$ 993.186

2013	Costo Libros	Depreciación Acumulada	Valor Realización	Valorización
<i>(En millones de pesos)</i>				
Terrenos	\$ 64.667	\$ -	\$ 251.415	\$ 186.747
Plantaciones forestales	100.438	-	439.938	339.501
Maquinaria y equipo	827.898	(661.695)	498.488	332.286
Muebles y enseres	772	(453)	319	-
Equipo de computación	4.312	(4.284)	29	-
Flota y equipo de transporte	11.093	(5.209)	8.869	2.985
Construcciones y edificaciones	17.230	(12.623)	163.815	159.208
Maquinaria en tránsito	1.264	-	1.264	-
Construcciones en curso	11.930	-	11.930	-
Totales	\$ 1.039.604	\$ (684.264)	\$ 1.376.067	\$ 1.020.727

7 Obligaciones Financieras

Obligaciones financieras cuyos pagos se han cumplido oportunamente, no existiendo obligaciones en mora ni compromisos que se espere refinanciar, como tampoco restricciones sobre el capital de trabajo ni al pago de dividendos:

	Tasa Promedio			
	2014	2013	2014	2013
<i>(En millones de pesos)</i>				
a. Deuda denominada en dólares				
Bancolombia	1,2%	1,5%	\$ 16.748	\$ 8.671
Banco de Bogotá	1,3%	1,5%	3.589	6.744
Banco de Occidente	1,3%	1,5%	7.177	7.707
Banco AV Villas	1,0%	-	2.392	-
			\$ 29.906	\$ 23.122
b. Deuda denominada en pesos				
Banco AV Villas	5,5%	5,0%	\$ 11.000	\$ 17.000
Packing S.A.	5,0%	4,6%	-	15.569
Papelsa S.A.	5,0%	4,6%	37.386	36.039
Colombates S.A.		4,6%	-	25
			\$ 48.386	\$ 68.633
Total Obligaciones Financieras			\$ 78.292	\$ 91.755

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$3.199 en 2014 y de \$4.287 en 2013.

8 Obligaciones Laborales

El pasivo por jubilaciones calculado mediante estudios actuariales de acuerdo con las normas legales vigentes, es de \$44.903 en 2014 y \$45.759 en 2013. La normativa contable permite diferir en 20 años el reconocimiento del mayor pasivo pensional determinado al 31 de diciembre de 2010 originado principalmente por el nuevo supuesto de mortalidad establecido por la Superintendencia Financiera. Los cálculos actuariales quedaron amortizados en un 88,75% en 2014 y 88% en 2013. La tasa de interés técnico utilizada fue de 7,32% en 2014 y 7,94%

en 2013, y el incremento futuro de salarios de 2,41% y 2,99% respectivamente.

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 320 en 2014 y 325 en 2013. Los pagos de las pensiones se hacen con cargo a los recursos generados en las operaciones y siguiendo la práctica comercial del país, no se han segregado fondos con el fin específico de cubrir las obligaciones por pensiones.

Composición de las obligaciones laborales al 31 de diciembre:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Cesantías	\$ 4.565	\$ 4.487
Intereses sobre las cesantías	522	514
Vacaciones	3.875	3.461
Prima de vacaciones	3.535	3.437
Bonificaciones por pagar	12.230	8.310
Salarios por pagar	7	-
Otras prestaciones sociales	1.007	1.106
Pensiones de jubilación	39.852	40.268
	\$ 65.593	\$ 61.583
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.880	4.779
Obligaciones laborales	25.741	21.315
Total porción corriente	30.621	26.094
Total porción largo plazo	\$ 34.972	\$ 35.489

Cargos a resultados por pensiones de jubilación se detallan a continuación:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Pagos	\$ 4.795	\$ 4.810
Provisión/(Recuperación)	(416)	(1.695)
Total	\$ 4.379	\$ 3.115

9 Impuestos, Gravámenes y Tasas

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 6.375	\$ 7.183
Renta y complementarios	621	1.022
Impuesto a la renta para la equidad	1.918	2.076
Impuesto al patrimonio	-	13.003
Total impuestos por pagar	\$ 8.914	\$ 23.284
Porción Corriente	8.914	23.284

La provisión para el impuesto de la renta y complementarios se compone así:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Año corriente	\$ 11.553	\$ 10.617
Años anteriores	(179)	48
	\$ 11.374	\$ 10.665

Impuesto sobre la renta y complementario de ganancia ocasional

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- A partir del 1 de enero de 2013, las rentas fiscales en Colombia, se gravan a la tarifa del 25% a título de impuesto de renta y complementarios, exceptuando los contribuyentes que por expresa disposición manejen tarifas especiales.
- La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

c) A partir del año gravable 2007 se eliminó para efectos fiscales, el sistema de ajustes integrales por inflación y se reactivó el impuesto de ganancias ocasionales para las personas jurídicas sobre el total de la ganancia ocasional gravable que obtengan los contribuyentes durante el año. La tarifa única aplicable sobre la ganancia ocasional gravable hasta el año 2012 es del 33%. El artículo 109 de la Ley 1607 de diciembre de 2012, estableció la nueva tarifa para el impuesto sobre ganancias ocasionales de las sociedades en un 10%, a partir el año gravable 2013.

d) A partir del año gravable 2007 y únicamente para efectos fiscales, los contribuyentes podrán reajustar anualmente el costo de los bienes muebles e inmuebles que tengan carácter de activos fijos. El porcentaje de ajuste será el que fije la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales mediante resolución.

e) Al 31 de diciembre de 2014 la compañía presenta pérdidas fiscales por compensar por valor de \$11.707. Las pérdidas fiscales originadas a partir del año gravable 2007 podrán ser compensadas, reajustadas fiscalmente, sin limitación porcentual, en cualquier tiempo, con las rentas líquidas ordinarias sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Las pérdidas de las sociedades no serán trasladables a los socios. Las pérdidas fiscales originadas en ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia

ocasional, y en costos y deducciones que no tengan relación de causalidad con la generación de la renta gravable, en ningún caso podrán ser compensadas con las rentas líquidas del contribuyente.

f) La compensación de pérdidas fiscales o excesos de renta presuntiva sólo se podrán aplicar al impuesto sobre la renta y no al impuesto sobre la renta para la equidad "CREE", según lo establecido en la Reforma Tributaria Ley 1607 de diciembre de 2012.

g) Desde el año gravable 2004 los contribuyentes del impuesto de renta y complementarios que hubieren celebrado operaciones con vinculados del exterior, están obligados a

determinar para efectos del impuesto de renta y complementarios sus ingresos ordinarios y extraordinarios, sus costos y deducciones, y sus activos y pasivos, considerando para estas operaciones los precios o márgenes de utilidad que pactarían terceros independientes (principio a valores de mercado). A la fecha, la administración de la Compañía y sus asesores aún no han concluido el estudio correspondiente al año 2014, no obstante consideran que con base en los resultados del estudio correspondiente al año 2013, no se requerirán provisiones adicionales de impuesto de renta derivados del análisis de precios por 2014, que afecten los resultados del período.

A continuación se detallan las principales partidas conciliatorias entre la utilidad antes de impuesto sobre la renta y ganancia ocasional y la renta gravable por renta y ganancia ocasional que explican la diferencia entre la tarifa para sociedades del 34% (34% en 2013) y la tasa efectiva sobre la utilidad contable del 14,25% en 2014 y 15,85% en 2013:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Utilidad antes de impuestos	\$ 81.085	\$ 66.816
Diferencias temporales		
Utilidades no realizadas en inventarios	154	(23)
Provisión para otros deudores	-	31
Agotamiento plantaciones forestales	(28.796)	(27.030)
Dividendos recibidos no gravados	(1.118)	(1.631)
Incentivos a la reforestación	(10.692)	(9.356)
Pensiones de jubilación	439	641
Gastos no deducibles	5.963	4.801
Interés de la minoría	2.484	2.421
Gravámen a los Movimientos Financieros	1.724	1.630
Pérdida (Utilidad) en venta de acciones	-	(467)
Ganancia ocasional en venta de activos fijos	-	(9.396)
Aplicación exceso de renta presuntiva de años anteriores	(23.680)	(1.084)
Aplicación de pérdidas fiscales de años anteriores	(675)	-
Otros	(2.329)	(1.759)
Renta líquida gravable Renta - Tarifa 25%	\$ 24.559	\$ 25.594
Ganancia Ocasional Gravable - Tarifa 10%	\$ -	\$ 9.396

Impuesto sobre la renta para la equidad - CREE

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- a) A partir del 1 de enero de 2013, la Ley 1607 de diciembre de 2012 crea el Impuesto sobre la renta para la equidad - CREE como el aporte con el que contribuyen las sociedades y personas jurídicas y asimiladas contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios en beneficio de los trabajadores, generación de empleo y la inversión social. Las entidades sin ánimo de lucro, personas naturales y sociedades declaradas como zonas francas a las tarifa 15% no son sujetos pasivos de Impuesto sobre la renta para la equidad - CREE.
- b) La base para determinar el impuesto sobre la renta para la equidad - CREE no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- c) Según indica la Ley 1607 de diciembre de 2012, en su Artículo 25, a partir del 1 de julio de

2013, están exoneradas del pago de aportes parafiscales a favor de SENA e ICBF, las personas jurídicas y asimiladas contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios, correspondientes a los trabajadores que devenguen, individualmente considerados, hasta diez (10) salarios mínimos mensuales vigentes. Esta exoneración no aplica a aquellos contribuyentes no sujetos al impuesto CREE.

d) La base gravable del impuesto sobre la renta para la equidad CREE, se establecerá restando de los ingresos brutos susceptibles de incrementar el patrimonio realizados en el año gravable, las devoluciones, rebajas y descuentos y de lo así obtenido se restará lo que corresponda a los ingresos no constitutivos de renta establecidos es el Estatuto Tributario. De los ingresos netos así obtenidos, se restará el total de los costos y deducciones aplicables a este impuesto, de conformidad con lo establecido en los artículos 107 y 108 del Estatuto Tributario. A lo anterior se le permitirá restar las rentas exentas que taxativamente fueron fijadas por el artículo 22 de la Ley 1607 de 2012.

A continuación se detalla la determinación de la base gravable del impuesto a la renta para la equidad CREE:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Renta líquida gravable Renta	\$ 24.559	\$ 25.594
Más gastos deducibles en Renta pero no para CREE		
Incentivos a la reforestación	10.692	9.356
Donaciones	539	395
Aplicación exceso de renta presuntiva de años anteriores	23.680	1.084
Aplicación de pérdidas fiscales de años anteriores	675	-
Renta líquida gravable - CREE - Tarifa 9%	\$ 60.145	\$ 36.429

Principales diferencias entre el patrimonio contable y el fiscal son las siguientes:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Patrimonio contable	\$ 1.599.655	\$ 1.583.521
Superávit por valorización en el Patrimonio	(1.030.793)	(1.052.694)
Superávit por valorización en las minorías	(30.145)	(30.632)
Reajustes fiscales propiedad, planta y equipo	180.733	180.813
Reajustes fiscales acciones y aportes	322.675	305.006
Intereses de la minoría	71.961	67.804
Utilidades no realizadas en inventarios	5.071	4.500
Provisión para protección de inversiones	960	960
Provisión para deudores	4.491	4.648
Pasivos estimados y otros	2.958	(1.498)
Patrimonio fiscal	\$ 1.127.567	\$ 1.062.428

10 Patrimonio

Capital social:

Autorizado, 200.000.000 de acciones de \$0,50 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2014 y 2013, así:

	2014	2013
	<i>(Número de acciones)</i>	
Capital suscrito y pagado	112.094.138	112.094.138
Acciones readquiridas	(4.378.088)	(4.378.088)
Acciones en circulación	107.716.050	107.716.050

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital suscrito y pagado incluye \$11 millones o 19.7%, de capitalización de la cuenta de revalorización del patrimonio mediante distribución de dividendos en acciones. Los derechos

inherentes a las acciones readquiridas quedan en suspenso y el valor intrínseco se determina con base en las acciones en circulación.

Reservas	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva legal de las subordinadas	24.237	24.238
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales y para incremento de plantaciones forestales	267.934	243.459
Reservas para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 311.209	\$ 286.735

La reserva legal se constituye de acuerdo con las disposiciones legales y puede ser usada para compensar pérdidas o distribuir a la liquidación de la Compañía. Las demás reservas, incluyendo la utilidad del año, están a libre disposición de la Asamblea de Accionistas.

Revalorización del patrimonio:

El saldo de esta cuenta no podrá distribuirse como utilidad a los socios o accionistas, hasta tanto se liquide la Compañía o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales vigentes, en cuyo caso se distribuirá como un ingreso no gravado con el impuesto sobre la renta y complementarios. Una vez se capitalice, podrá servir para absorber pérdidas, únicamente cuando el ente económico se encuentre en causal de disolución por este concepto y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los socios o

accionistas. Podrá imputarse el impuesto al patrimonio contra la cuenta de revalorización del patrimonio, sin afectar los resultados del ejercicio.

Superávit por valorizaciones:

El exceso del valor comercial o intrínseco sobre el valor en libros de las inversiones en acciones, bienes raíces, plantaciones forestales y maquinaria y equipo se contabiliza como valorizaciones y se resume a continuación:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Maquinaria y equipo	\$ 333.840	\$ 335.253
Bienes raíces	347.498	340.930
Plantaciones forestales	285.133	317.083
Inversiones	64.322	59.427
	\$ 1.030.793	\$ 1.052.693

Dividendos Pagados:

2014

2013

(En millones de pesos)

	2014	2013
Dividendos en efectivo:		
A los accionistas de Cartón de Colombia	\$ 31.677	\$ 31.703
A los accionistas minoritarios de las subordinadas	1.188	975
Total dividendos pagados	\$ 32.865	\$ 32.678

El dividendo ordinario pagado a los accionistas de Cartón de Colombia S. A. fue de \$294 por acción en 2014 y \$294 en 2013.

Participación porcentual, directa más indirecta, de Cartón de Colombia S. A. en las subordinadas, y totales del activo, pasivo, patrimonio y la utilidad del ejercicio, al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

2014

	% Participación	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
Cartón de Colombia S.A.		2.120.880	549.412	1.571.468	66.544
Reforestadora Andina S.A.	91,8%	762.991	3.752	759.239	43.269
Transbosnal S.A.	95,0%	217.910	22.821	195.089	5.656

2013

	% Participación	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
Cartón de Colombia S.A.		2.054.602	498.667	1.555.935	53.247
Reforestadora Andina S.A.	92,1%	752.287	8.334	743.953	41.507
Transbosnal S.A.	95,0%	205.874	15.878	189.996	6.137

Resumen del aumento (disminución) en los estados financieros consolidados en relación con los individuales de la Matriz:

2014

2013

(En millones de pesos)

Activo	\$ (158.602)	\$ (123.739)
Pasivo	(186.789)	(151.379)
Patrimonio	28.187	27.587
Resultados del año	\$ 3.167	\$ 2.904

11 Transacciones con Compañías Vinculadas

2014

2013

(En millones de pesos)

a. Operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación:

<i>Grupo Carvajal S.A.:</i>		
Ventas de bienes	\$ 15.929	\$ 5.630
Compras de bienes	566	59
Pago de dividendos	3.283	3.275
Cuentas por cobrar	4.148	3.993
Cuentas por pagar	54	6
<i>Smurfit Kappa Group:</i>		
Venta de bienes	\$ 120.310	\$ 116.874
Ingreso por servicios prestados	11.492	8.284
Intereses recibidos	9.242	8.993
Pérdida por diferencia en cambio	31	(158)
Dividendos recibidos	1.118	1.631
Compra de bienes	85.743	88.127
Compra de servicios	4.534	4.313
Intereses pagados	1.764	2.572
Dividendos pagados	22.877	22.716
Inversión en depósitos a término fijo	208.971	196.021
Cuentas por cobrar	38.734	28.089
Cuentas por pagar	51.465	62.202
<i>b. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:</i>		
Honorarios	\$ 178	\$ 188
<i>c. Operaciones con representantes legales y otros administradores:</i>		
Salarios y otros pagos laborales	\$ 8.290	\$ 8.645
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	1.368	862
Dividendos	4	45
Valor por cobrar de préstamos otorgados	1.136	1.104

El monto de los créditos otorgados a los administradores de la Matriz y sus subordinadas al 31 de diciembre de 2014 ascienden a \$1.136 millones (2013 - \$235 millones). Los préstamos para adquisición de vivienda con garantía hipotecaria, vehículos con garantía prendaria,

salud y educación con pagarés, a una tasa del 3.83% efectivo anual y amortización en cinco años, corresponden a las condiciones aprobadas por la junta directiva para sus empleados. No existen créditos a los integrantes de los órganos de vigilancia.

Efecto de las operaciones de ventas y compras de bienes y servicios a los vinculados económicos expresados como porcentajes de participación en las siguientes cuentas de los estados financieros de la Compañía:

	2014	2013
	<i>(En porcentajes)</i>	
En las ventas	18,5%	16,6%
En el costo de ventas y gastos operacionales	13,9%	14,0%
En ingresos financieros	86,2%	15,4%
En la pérdida por diferencia en cambio	0,9%	86,8%
En los dividendos recibidos	100%	100%
En el gasto por intereses	23%	28%
En los dividendos pagados	77%	72%
Cuentas por cobrar en el total del Activo	2,2%	1,7%
Inversiones temporales en el total del Activo	10,6%	10,2%
Cuentas por pagar en el total del Pasivo	14,2%	17,9%

12 Cuentas de Orden

Al 31 de diciembre, las cuentas de orden están constituidas así:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Bienes recibidos de terceros en consignación	\$ 619	\$ 2.139
Demandas eventuales y/o remotas civiles	301	301
Demandas eventuales y/o remotas laborales	5.617	5.716
Demandas por tributos aduaneros	286	387
Deudoras fiscales	472.089	521.094
Exceso de renta presuntiva	-	21.931
Pérdidas fiscales (1)	11.707	12.763
	\$ 490.619	\$ 564.331

(1) Las pérdidas fiscales de \$11.707 millones, reajustadas por inflación, podrán ser compensadas con las utilidades gravables que se obtuvieren en los años siguientes, sin límite de tiempo. Las pérdidas de la sociedad no son trasladables a los accionistas.

Contingencia Aduanera

En el proceso de producción de papeles blancos para imprenta y escritura, Cartón de Colombia S.A. utiliza aprestos comprados a proveedores del exterior. En las declaraciones de importación, para la liquidación y pago de los tributos aduaneros, se venía utilizando desde 1989 una determinada posición arancelaria. En 2000 y con retroactividad a dos años, la DIAN cambió su interpretación y ubicó dichos aprestos en otra posición arancelaria de mayor tributación.

Al 31 de diciembre de 2014 se encuentran en discusión 3 de los 83 procesos, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$286 millones por concepto de mayores derechos arancelarios, IVA, sanciones e intereses.

De acuerdo con la valoración de los abogados,

existe una alta probabilidad de que los fallos sean favorables a Cartón de Colombia S.A., basados en la idoneidad de las pruebas aportadas y practicadas en los procesos. Se han expedido 81 sentencias de tribunales, de las cuales 65 fueron favorables a la Compañía y 16 desfavorables. Adicionalmente, el Consejo de Estado en varias sentencias ha establecido la forma de interpretación de las posiciones arancelarias en discusión, interpretación que es favorable a la Compañía. Por las anteriores consideraciones, la Compañía mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

13 Cuentas de Resultado

2014

2013

(En millones de pesos)

Ventas netas: (a)		
Cartones y papeles	\$ 783.283	\$ 740.221
Madera y plántulas de vivero	4.503	4.035
Servicios	8.989	9.063
Total	\$ 796.775	\$ 753.319
Gastos operacionales de administración y ventas:		
Gastos de personal	\$ 46.185	42.621
Fletes en ventas	28.009	28.865
Honorarios	5.659	2.818
Arrendamientos	3.099	3.609
Contribuciones y afiliaciones	1.069	1.019
Servicios	10.289	10.820
Gastos de viaje	2.155	1.846
Depreciaciones y amortizaciones	17	9
Provisión para deudores	854	428
Otros	4.858	4.512
	\$ 102.194	\$ 96.547
Otros ingresos (egresos)		
Venta de otros materiales	\$ 1.834	\$ 333
Recuperación de costos, gastos y provisiones	592	2.044
Indemnizaciones de compañías de seguros	3.397	72
Otros	596	762
Total ingresos	\$ 6.419	\$ 3.211
Otros egresos		
Gravámen a los movimientos financieros	\$ (3.449)	\$ (3.268)
Provisión para demandas e indemnizaciones	-	(240)
Donaciones en dinero	(539)	(395)
Interés de la minoría	(2.484)	(2.421)
Otros	(673)	(544)
Total egresos	(7.145)	(6.868)
Otros ingresos (egresos), neto	\$ (726)	\$ (3.657)
Gasto total de personal:		
De dirección y confianza	\$ 59.481	\$ 60.405
Otros	90.831	87.765
	\$ 150.312	\$ 148.170
Número de trabajadores:		
De dirección y confianza	480	519
Otros	1.110	1.050
	1.590	1.569

14 Indicadores Financieros

2014

2013

(En millones de pesos)

		2014	2013
Indíces de liquidez			
Razón corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	2,14	2,00
Prueba ácida de inventarios	(Activo cte. - inventarios) / Pasivo cte.	1,74	1,60
Prueba ácida de cuentas por cobrar	(Activo cte. - C x C) Pasivo cte.	1,27	1,25
Solidez	Activo total / Pasivo total	5,41	5,56
Indíces de endeudamiento nivel externo			
Total	Pasivo total / Activo total	18,5 %	18,0 %
Corto plazo	Pasivo cte. / Pasivo total	70,5 %	70,2 %
Cobertura de intereses	Utilidad antes de impuestos e intereses / Intereses	1169 %	826,2 %
Apalancamiento o leverage			
Total	Pasivo total / Patrimonio	22,7 %	21,9 %
Corto plazo	Pasivo cte. / Patrimonio	16,0 %	15,4 %
Financiero total	Pasivo entidades financieras / Patrimonio	4,9 %	5,8 %
Rotación cartera			
Días	365 / Veces rotación cartera	66	64
Veces	Ventas a crédito / C x C promedio	5,6	5,7
Rotación inventarios			
Días	365 / Veces rotación inventario	58	57
Veces	Costo de ventas / Inventario promedio	6,3	6,4
Rotación activos fijos, veces			
	Ventas / Activos fijos brutos	0,7	0,7
Rotación activos operacionales, veces			
	Ventas / Activos operacionales brutos	1,2	1,2
Rotación activos totales, veces			
	Ventas / Activos totales	0,4	0,4
Rotación proveedores, días			
	Proveedores / (Ventas / 365)	63	49
Rendimiento:			
Margen bruto utilidad	Utilidad bruta / Ventas netas	22,1 %	20,2 %
Margen operacional utilidad	Utilidad operacional / Ventas netas	9,3 %	7,4 %
Margen neto utilidad	Utilidad neta / Ventas netas	8,7 %	7,5 %
Rendimiento patrimonio	Utilidad neta / Patrimonio inicial	4,4 %	3,5 %
Rendimiento activo total	Utilidad neta / Activo total	3,6 %	2,9 %
Acciones (pesos por acción)			
Valor nominal		0,50	0,50
Valor intrínseco	Patrimonio / Acciones en circulación	14.851	14.671
Precio promedio en bolsa		4.629	4.185
Precio máximo en bolsa		6.000	5.500
Precio mínimo en bolsa		4.210	3.600

15 Certificación de los Estados Financieros

Los suscritos representante legal y contador público bajo cuya responsabilidad se prepararon los estados financieros, certificamos:

Que para la emisión de los balances generales consolidados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y de los estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, los cuales se ponen a disposición de los accionistas y de terceros, se han verificado previamente las afirmaciones contenidas en ellos, conforme al reglamento, y que las cifras se han tomado fielmente de los libros de la Casa Matriz y compañías subordinadas consolidadas de acuerdo con las bases descritas en la Nota 1.

Dichas afirmaciones, explícitas e implícitas, son las siguientes:

Existencia: Los activos y pasivos de los respectivos entes económico existen en la fecha

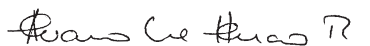
de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el año.

Integridad: Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.

Derechos y obligaciones: Los activos representan probables beneficios económicos futuros y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros, obtenidos o a cargo del ente económico en la fecha de corte.

Valuación: Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.

Presentación y revelación: Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.



Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)



Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

A la Asamblea de Accionistas de Cartón de Colombia S. A.

20 de febrero de 2015

He auditado el balance general consolidado de Cartón de Colombia S. A. y sus compañías subordinadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo de los años terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 1.

La Administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros consolidados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas con control exclusivo de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros consolidados estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros consolidados con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia.

Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros consolidados. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la Compañía para la preparación y razonable presentación de los estados financieros consolidados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la Compañía, así como evaluar la presentación de los estados financieros consolidados en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, los citados estados financieros consolidados auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los registros de consolidación, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación

financiera de Cartón de Colombia S. A. y sus compañías subordinadas al 31 de diciembre de 2013 y 2014 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones con control exclusivo de la Superintendencia Financiera de Colombia, los cuales fueron aplicados de manera uniforme.



Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados Financieros No Consolidados

Cartón de Colombia S.A.

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
Con Informe del Revisor Fiscal

Estados Financieros no Consolidados
Balances Generales no Consolidados
Estados no Consolidados de Resultados
Estados no Consolidados de Cambios en el Patrimonio
Estados no Consolidados de Cambios en la Situación Financiera
Estados no Consolidados de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros no Consolidados
Informe del Revisor Fiscal



Balances Generales no Consolidados

31 de Diciembre de
2014 2013

(En millones de pesos)

Activo		
Activo corriente:		
Disponibles	\$ 5.418	\$ 5.744
Inversiones (Nota 5)	40.293	34.801
Deudores (Nota 3)	242.325	194.756
Inventarios (Nota 4)	106.879	99.717
Gastos pagados por anticipado	1.204	801
Otros activos	1.100	1.119
Total activos corrientes	397.219	336.938
Inversiones (Nota 5)	836.407	821.624
Propiedad, planta y equipo (Nota 6)	210.369	215.705
Deudores (Nota 3)	2.687	3.161
Valorizaciones (Nota 11)	674.198	677.174
Total activo	\$ 2.120.880	\$ 2.054.602
Cuentas de orden deudoras (Nota 13)	\$ 1.060.948	\$ 1.095.146


Alvaro José Henao R.
 Representante Legal
 (Ver certificación adjunta)


Nelson Lenis G.
 Contador Público
 Tarjeta Profesional 97061-T
 (Ver certificación adjunta)


Julián Andrés Montaña G.
 Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
 Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
 (Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Balances Generales no Consolidados

31 de Diciembre de
2014 2013

(En millones de pesos)

Pasivo y patrimonio

Pasivo corriente:

Obligaciones financieras (Nota 7)	\$ 78.292	\$ 91.755
Proveedores y cuentas por pagar (Nota 8)	166.864	125.895
Pasivos estimados y provisiones	1.421	1.321
Obligaciones laborales (Nota 9)	30.496	25.973
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 10)	6.367	13.234
Total pasivos corrientes	283.440	258.178
Proveedores y cuentas por pagar (Nota 8)	231.000	205.000
Pensiones de jubilación (Nota 9)	34.972	35.489
Total pasivo	549.412	498.667
Patrimonio (Nota 11)		
Capital social	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Superávit Método de Participación	303.891	320.249
Reservas	289.776	268.207
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	197.287	197.287
Utilidad del ejercicio	66.545	53.247
Superávit por valorizaciones	674.198	677.174
Total Patrimonio	1.571.468	1.555.935
Total pasivo y patrimonio	\$ 2.120.880	\$ 2.054.602
Cuentas de orden acreedoras (Nota 13)	\$ 1.060.948	\$ 1.095.146


Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)


Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)


Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados no Consolidados de Resultados

31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos, excepto la utilidad neta por acción)

Ventas netas (Nota 14)	\$ 795.775	\$ 751.656
Costo de ventas y gastos operacionales:		
Costo de ventas	(658.578)	(636.333)
Gastos de administración (Nota 14)	(61.986)	(55.828)
Gastos de ventas (Nota 14)	(39.929)	(40.518)
	(760.493)	(732.679)
Utilidad	35.282	18.977
Otros ingresos (egresos):		
Gastos financieros	(23.663)	(17.243)
Ingreso método de participación patrimonial	42.816	42.079
Ingresos financieros	3.586	3.283
Ingresos en cambio	12.497	1.027
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	140	10.895
Otros, neto (Nota 14)	1.754	(1.030)
Utilidad antes de impuestos	72.412	57.988
Impuestos sobre la renta (Nota 10)	(5.867)	(4.741)
Utilidad del ejercicio	66.545	53.247
Utilidad neta por acción, pesos	\$ 618	\$ 494

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados no Consolidados de Cambios en el Patrimonio

Año terminado al 31 de Diciembre de 2014 y 2013

	Capital social	Prima en Colocación de Acciones	Reservas	Superávit método de Participación	Revalorización del Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Superávit por Valorizaciones	Acciones Propias Readquiridas	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012	56	50.369	263.015	343.364	197.287	36.895	672.792	(10.654)	1.553.124
Apropiaciones	-	-	9.750	-	-	(9.750)	-	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	(4.558)	-	-	(27.145)	-	-	(31.703)
Superávit método de participación	-	-	-	(23.115)	-	-	-	-	(23.115)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	4.382	-	4.382
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	53.247	-	-	53.247
Saldo al 31 de diciembre de 2013	56	50.369	268.207	320.249	197.287	53.247	677.174	(10.654)	1.555.935
Apropiaciones	-	-	24.413	-	-	(24.413)	-	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	(2.844)	-	-	(28.834)	-	-	(31.678)
Superávit método de participación	-	-	-	(16.358)	-	-	-	-	(16.358)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	(2.976)	-	(2.976)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	66.545	-	-	66.545
Saldo al 31 de diciembre de 2014	56	50.369	289.776	303.891	197.287	66.545	674.198	(10.654)	1.571.468

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados no Consolidados de Cambios en la Situación Financiera

Año terminado el
31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

Recursos financieros provistos por:		
Utilidad del ejercicio	\$ 66.545	\$ 53.247
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortizaciones	36.760	35.018
Disminución en pensiones de jubilación	(517)	(1.560)
Ingresos método de participación	(42.816)	(42.079)
Disminución impuesto al patrimonio largo plazo	-	(6.061)
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(140)	(10.895)
Total provisto por las operaciones	59.832	27.670
Dividendos recibidos de afiliadas	11.761	10.745
Disminución en deudores	474	485
Aumento en proveedores	26.000	30.000
Disposición de propiedades, planta y equipo	221	11.886
	98.288	80.786
Recursos financieros aplicados a:		
Dividendos en efectivo	(31.678)	(31.703)
Adiciones a propiedades, planta y equipo	(31.505)	(40.957)
Adiciones a inversiones permanentes	(86)	-
	(63.269)	(72.660)
Aumento en el capital de trabajo	35.019	8.126
Análisis en los cambios del capital de trabajo:		
Disponible	\$ (326)	\$ (1.078)
Inversiones	5.492	4.119
Deudores	47.569	10.798
Inventarios	7.162	3.090
Gastos pagados por anticipado	403	(243)
Otros activos	(19)	1.021
Obligaciones financieras y bonos en circulación	13.463	(13.077)
Proveedores y cuentas por pagar	(40.969)	5.233
Pasivos estimados y provisiones	(100)	29
Obligaciones laborales	(4.523)	(1.369)
Impuestos, gravámenes y tasas	6.867	(397)
Aumento en el capital de trabajo	\$ 35.019	\$ 8.126

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Estados no Consolidados de Flujos de Efectivo

Año terminado el
31 de Diciembre de

2014

2013

(En millones de pesos)

	2014	2013
Actividades operacionales:		
Utilidad del ejercicio	\$ 66.545	\$ 53.247
Depreciación, agotamiento y amortización	36.760	35.018
Ingresos método de participación	(42.816)	(42.079)
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(140)	(10.895)
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	(47.095)	(10.313)
Inventarios	(7.162)	(3.090)
Gastos pagados por anticipado	(403)	243
Otros activos	19	(1.021)
Proveedores y cuentas por pagar	66.969	24.767
Pasivos estimados y provisiones	100	(29)
Obligaciones laborales	4.523	1.369
Impuestos, gravámenes y tasas	(6.867)	(5.664)
Pensiones de jubilación	(517)	(1.560)
Disponible provisto por las actividades operacionales	69.916	39.993
Actividades de inversión:		
Disposición de propiedades, planta y equipo	221	11.886
Aumento en inversiones	(5.578)	(4.119)
Adiciones a propiedades, planta y equipo	(31.505)	(40.957)
Dividendos de afiliadas	11.761	10.745
Disponible neto usado en actividades de inversión	(25.101)	(22.445)
Actividades financieras:		
Pago de dividendos	(31.678)	(31.703)
(Disminución) aumento de obligaciones financieras	(13.463)	13.077
Disponible neto usado en actividades financieras	(45.141)	(18.626)
Disminución en el disponible	(326)	(1.078)
Disponible al principio del ejercicio	5.744	6.822
Disponible al final del ejercicio	\$ 5.418	\$ 5.744

Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)

Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Julián Andrés Montaña G.
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Notas a los Estados Financieros No Consolidados

Cartón de Colombia S.A.

31 de diciembre de 2014 y 2013



1 Principales Políticas y Prácticas Contables

Ente Económico

Cartón de Colombia S. A. es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes colombianas el 4 de mayo de 1944, dedicada a la producción de pulpa, papeles, cartones y empaques de estos materiales, como también a la reforestación. Su domicilio principal es Yumbo-Valle y el término de duración es hasta el año 2034.

Base de Presentación

Los estados financieros han sido preparados con base en los registros contables mantenidos bajo la norma del costo histórico, modificada conforme a las normas legales aplicables para reconocer el efecto de la inflación en las cuentas no monetarias del balance general, incluyendo el patrimonio. Bajo las normas vigentes, no se requiere re-expresar los estados financieros de 2013 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2014.

A partir del 1 de enero de 2007 fue suspendida la aplicación del sistema de ajustes integrales por inflación por el Decreto 1536 de mayo de 2007, expedido por el Gobierno Nacional. Durante el período comprendido entre el 1 de enero de 1992 y el 31 de diciembre de 2006, los activos y pasivos no monetarios y el patrimonio se ajustaban mediante el índice de precios al consumidor para ingresos medios (Porcentaje de Ajuste del Año Gravable - PAAG) y la ganancia o pérdida por exposición a la inflación se registraba en la cuenta "Corrección Monetaria" del estado de resultados. Los ajustes por inflación contables acumulados hasta el 31 de diciembre de 2006 harán parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables.

Criterio de Materialidad

Un hecho económico es material cuando, debido a su naturaleza o cuantía, su conocimiento o desconocimiento, puede alterar significativamente las decisiones económicas de los usuarios de la información. Por consiguiente, al preparar los estados financieros, el desglose de los rubros se hace según lo establecido en las normas legales, y en su defecto, aquellos que representan el 5% o más del activo total, del activo corriente, del pasivo total, del pasivo corriente, del capital de trabajo, del patrimonio y de los ingresos, según el caso, se describen valores inferiores cuando se considera que puede contribuir a una mejor interpretación de la información financiera.

Transacciones en Moneda Extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se efectúan de acuerdo con las normas legales vigentes y se registran a las tasas de cambio aplicables en la fecha que ocurren. Los saldos denominados en moneda extranjera están expresados en pesos colombianos a las tasas representativas del mercado de \$2.392,46 en 2014 y \$1.926,83 en 2013. Las diferencias en cambio originadas en activos se llevan a resultados y las relacionadas con pasivos se imputan al activo correspondiente o a resultados, según corresponda. Las diferencias en cambio son imputables a costos de adquisición de activos mientras éstos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización o venta.

Disponible

El disponible incluye los saldos en caja menor, caja general, cuentas corrientes y cuentas de ahorro.

Inventarios

Los inventarios están valuados al más bajo entre el costo y el valor de mercado. Los inventarios de materias primas, abastecimientos, productos en proceso, productos terminados y repuestos están valuados utilizando el método de promedios ponderados; los demás inventarios están valuados al costo específico de cada pedido.

Provisión para deudores de dudoso recaudo

La provisión para deudores se determina con base en análisis de edades de saldos y evaluación de cobrabilidad de las cuentas individuales. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

Inversiones

Las inversiones de renta fija se valúan inicialmente al costo de adquisición y posteriormente, en forma exponencial a partir de la tasa interna del retorno calculada en el momento de la compra. Las inversiones en acciones de entidades no controladas se contabilizan por el método del costo y su valor de realización se determina según la cotización en las bolsas de valores para los títulos de alta y media bursatilidad y del valor intrínseco con base en los estados financieros al 31 de diciembre en los demás casos. Las valorizaciones y desvalorizaciones de inversiones permanentes en compañías no controladas se imputan directamente al patrimonio.

Las inversiones en acciones de controladas se contabilizan por el método de participación

patrimonial, mediante el cual se reconoce como ingreso o gasto la correspondiente proporción en los resultados de cada año, posterior a la adopción del citado método. Su valor de realización se determina con el valor intrínseco con base en los estados financieros al 31 de diciembre de las compañías subordinadas. Las políticas y métodos contables de la Matriz y subordinadas son homogéneos y no requieren ajustes especiales.

Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se registra a su costo, el cual incluye gastos financieros y diferencias en cambio por financiación en moneda extranjera hasta la puesta en servicio del activo. La depreciación se calcula usando el método de línea recta con base en la vida útil de los activos sobre el 100% del costo de adquisición con valor residual de cero. Las tasas anuales de depreciación utilizadas son:

	%	
	2014	2013
Edificios	5	5
Maquinaria y equipo	10	10
Equipo de oficina	10	10
Equipo de transporte y computación	20	20

La utilidad o pérdida en la venta o retiro de propiedad, planta y equipo es reconocida en las operaciones del año en que se efectúa la transacción. Los desembolsos normales por mantenimiento y reparaciones son cargados a gastos. Los costos significativos incurridos en reemplazos y mejoras son capitalizados.

Las plantaciones forestales están registradas a su costo y el agotamiento se registra en el momento de cosecharlas. La mayoría de las plantaciones se encuentra en etapa de crecimiento. Los gastos de administración forestales se cargan directamente a resultados.

Al cierre de cada período se determina el valor de realización de estos activos mediante avalúos técnicos practicados, al menos cada tres años, por personas jurídicas independientes, el último de los cuales fue preparado en diciembre de 2012.

Obligaciones Laborales

.....

Las leyes laborales prevén el pago de compensación diferida a ciertos empleados en la fecha de su retiro de la Compañía. El importe que reciba cada empleado depende de la fecha de ingreso, modalidad de contratación y sueldo. Además, en ciertos casos, se reconocen intereses al 12% anual sobre los montos acumulados a favor de cada empleado. En el caso de retiro injustificado, el empleado tiene derecho a recibir pagos adicionales que varían de acuerdo con el tiempo de servicio y el salario. El pasivo por dichas obligaciones se contabiliza bajo la presunción de retiro voluntario.

Las leyes laborales requieren que las empresas paguen pensiones de jubilación a los empleados que cumplan ciertos requisitos de edad y tiempo de servicio. Sin embargo, en la mayoría de los casos Colpensiones o los fondos privados de pensiones, han asumido esta obligación. El pasivo por pensiones a cargo de la Compañía se determina de acuerdo con estudios actuariales realizados bajo parámetros fijados por el Gobierno Nacional por personas jurídicas independientes.

Cuentas de Resultados

.....

Los ingresos y gastos se reconocen mediante el cumplimiento de las normas de realización,

asociación y asignación, de tal manera que se logre el cómputo correcto del resultado neto del período.

Los ingresos se contabilizan cuando se han devengado y nace el derecho cierto, probable y cuantificable de exigir su pago aunque no se haya hecho efectivo el cobro. Por consiguiente, los ingresos corresponden a venta de bienes en operaciones de intercambio definitivo en las que ha habido transferencia del título de dominio al comprador con todos sus riesgos y beneficios, y a servicios prestados en forma cabal y satisfactoria. Las devoluciones y reclamaciones se registran en el momento que se conocen.

Contingencias

.....

A la fecha de emisión de los estados financieros, puede haber obligaciones contingentes surgidas a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada sólo por la ocurrencia en el futuro de uno o más eventos inciertos que no están enteramente bajo el control de la Gerencia. La estimación de las contingencias de pérdidas necesariamente envuelve un ejercicio de juicio y es materia de opinión. En la estimación de contingencia de pérdida en procesos legales que están pendientes contra la Compañía, se consideran entre otros aspectos, los méritos de los reclamos, la jurisprudencia y el estado actual de los procesos.

Si es probable que se deba satisfacer una obligación contingente y que además su importe puede ser medido con suficiente fiabilidad, entonces es registrada en los estados financieros. En caso contrario, la naturaleza de la contingencia es revelada en una nota, con la estimación del rango probable de pérdida.

Utilidad Neta por Acción

.....

La utilidad neta por acción se calcula con base en el promedio de las acciones suscritas en circulación durante cada año.

Cambios normativos

El 29 de diciembre de 2012 el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo expidió el Decreto 2784 y el 27 de diciembre de 2013 la misma entidad expidió los Decretos 3023 y 3024, que reglamentan la Ley 1314 de 2009 estableciendo el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el grupo 1: Emisores de valores, entidades de interés público y entidades de tamaño grande que cumplan con ciertos parámetros definidos por estas disposiciones.

El nuevo marco técnico contable fue elaborado con base en las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-, las Normas Internacionales de Contabilidad -NIC-, las interpretaciones SIC, las interpretaciones CINIIF y el marco conceptual para la información financiera, emitidas en español hasta Agosto de 2013, por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).

Según el cronograma de aplicación, el año 2013 fue un período de preparación para definir los planes de implementación y el año 2014 fue el período de transición para llevar a cabo en el 2015 la adopción plena del nuevo marco

normativo, que requiere la preparación de un estado de situación financiera de apertura al 1 de enero del 2014 bajo la nueva normatividad, de modo que durante todo el año 2014 se lleve a cabo la transición, con la aplicación simultánea de la actual y la nueva normatividad contable.

Los últimos estados financieros oficiales conforme a los Decretos 2649 y 2650 de 1993 son los correspondientes al ejercicio que termina en el 31 de diciembre del 2014 y los primeros estados financieros bajo la nueva normatividad serán los del año 2015 que requieren su comparación con la información de transición del año 2014.

2 Activos y Pasivos Denominados en Moneda Extranjera

Compendio de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, expresados en miles de dólares de los Estados Unidos al 31 de diciembre:

	2014	2013
	<i>US\$ Miles</i>	
Disponible	867	1.841
Inversiones	3.000	1.800
Deudores	30.696	24.341
Obligaciones financieras	(12.500)	(12.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(17.273)	(11.738)
Activos (Pasivos) neto	4.790	4.244

3 Deudores

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Clientes	\$ 178.605	\$ 153.746
Cuentas por cobrar a compañías vinculadas	21.949	13.142
Anticipos y avances	12.637	2.589
Anticipos de impuestos y saldos a favor	14.857	17.051
Cuentas por cobrar a trabajadores	5.461	6.125
Préstamos a particulares (1)	2.297	2.200
Otras cuentas por cobrar	13.947	8.030
Provisiones (2)	(4.741)	(4.966)
Total deudores	245.012	197.917
Porción corriente	242.325	194.756
Porción de largo plazo (3)	\$ 2.687	\$ 3.161

(1) Préstamos a particulares:

Préstamos a particulares	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Corrumed S.A.S	\$ 97	\$ -
Plegacol S.A.	2.200	2.200
Total préstamos a particulares	\$ 2.297	\$ 2.200

(2) El valor de las cuentas de difícil cobro por ventas a clientes están cubiertas con la provisión que presenta el siguiente movimiento:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Saldo inicial	\$ 4.966	\$ 4.960
Provisión del año - clientes	854	397
Provisión del año - otros	-	31
Cuentas castigadas	(1.079)	(422)
Saldo final	\$ 4.741	\$ 4.966

(3) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de intereses entre el 3,83% y el 14% son como sigue:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
En 2015	\$ -	\$ 2.261
En 2016	1.989	724
En 2017	409	118
En 2018	154	58
En 2019 y siguientes	135	-
	\$ 2.687	\$ 3.161

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de diciembre de 2014 presentan un año o más de edad a partir de su expedición:

(*) Incluye \$5.700 de cuentas por cobrar a un cliente vinculado con domicilio en Venezuela. El pago se encuentra en trámite ante la Comisión Administradora de Divisas - CADIVI.

Este valor está 100% garantizado con un depósito en dólares entregado a la Compañía.

Cuentas por cobrar a clientes (*)	8.095	
Préstamos a trabajadores	3.508	Recuperables según plan de amortización
Otros deudores	2.880	Recuperables según convenios
Total	14.483	

4 Inventarios

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Materias primas y abastecimientos	\$ 31.275	\$ 30.499
Repuestos	56.297	54.838
Productos en proceso y terminados	12.281	10.658
En Tránsito	6.902	3.699
Otros	124	23
	\$ 106.879	\$ 99.717

5 Inversiones

Al 31 de diciembre, las inversiones están constituidas así:

	2014	2013	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>		<i>% de Participación</i>	
a. Inversiones participativas bajo el Método de participación patrimonial:				
Reforestadora Andina S. A.	650.731	640.870	86,85%	87,29%
Transbosnal S. A.	185.029	180.193	94,96%	94,96%
	835.760	821.063		
b. Inversiones participativas bajo Método del costo				
Enka de Colombia S. A.	469	469		
Otras menores	178	92		
	647	561		
Inversiones a largo plazo sin intención de venta	836.407	821.624		
c. Inversiones no participativas - corrientes				
Certificados de Depósito a Término	39.114	33.943		
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS	416	29		
Depósitos Fiduciarios	763	829		
Inversiones a redimir en el año siguiente	40.293	34.801		
Total Inversiones	876.700	856.425		

El siguiente es el valor de realización de las inversiones, valuadas con fundamento en los estados financieros del emisor de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013

2014

Acciones
comunes
poseídas

Valor de
Realización

Utilidad
(pérdida)
Causada

(En millones de pesos)

	Acciones comunes poseídas	Valor de Realización	Utilidad (pérdida) Causada
a. Inversiones participativas bajo Método de participación patrimonial:			
Reforestadora Andina S. A.	519.822.473	659.393	37.445
Transbosnal S. A.	46.759.783	185.256	5.371
		844.649	42.816
b. Inversiones participativas bajo Método del costo			
Productora de Carbón de Occidente S.A. menos provisión de \$ 920	1.454.735	-	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	185	-
Otras menores	-	177	-
		362	-
c. Inversiones no participativas:			
Certificados de Depósitos a Término		39.114	1.464
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		416	-
Depósitos Fiduciarios		763	47
		40.293	1.511
Total inversiones		885.304	44.327

2013

Acciones
comunes
poseídas

Valor de
Realización

Utilidad
(pérdida)
Causada

(En millones de pesos)

a. Inversiones participativas bajo Método de participación patrimonial:			
Reforestadora Andina S. A.	369.247.169	649.399	36.251
Transbosnal S. A.	46.759.783	180.419	5.828
		829.818	42.079
b. Inversiones participativas bajo Método del costo			
Productora de Carbón de Occidente S.A. menos provisión de \$ 920	1.454.735	-	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	123	-
Otras menores	-	92	-
		215	-
c. Inversiones no participativas			
Certificados de Depósitos a Término		33.943	1.426
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		29	5
Depósitos Fiduciarios		829	41
		34.801	1.472
Total inversiones		864.834	43.551

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

Reforestadora Andina S. A.	Reforestación
Transbosnal S. A.	Servicios de transportes
Productora de Carbón de Occidente S. A.	Extracción de carbón
Enka de Colombia S. A.	Producción de fibras textiles
Otras menores	Clubes sociales

Situación financiera y los resultados condensados de las subordinadas, al 31 de diciembre de 2014 y 2013

	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
2014				
Método de participación patrimonial:				
Reforestadora Andina S.A.	762.991	3.752	759.239	43.269
Transbosnal S.A.	217.910	22.821	195.089	5.656
2013				
Método de Participación Patrimonial:				
Reforestadora Andina S.A.	752.287	8.334	743.953	41.507
Transbosnal S.A.	205.874	15.878	189.996	6.137

La aplicación del método de participación patrimonial incrementó los resultados del ejercicio en \$42.816 millones en 2014 y \$42.079 millones en 2013.

El detalle del patrimonio al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de las compañías subordinadas es el siguiente:

2014	Reforestadora Andina S. A.	Transbosnal S.A.
	Capital	60.866
Superávit de capital	65.627	17.281
Reservas	206.033	59.630
Revalorización del patrimonio	57.176	39.240
Superávit por valorizaciones	326.268	68.358
Utilidad del ejercicio	43.269	5.656
Total patrimonio	759.239	195.089

2013	Reforestadora Andina S. A.	Transbosnal S.A.
	Capital	43.314
Superávit de capital	62.005	17.478
Reservas	189.330	58.934
Revalorización del patrimonio	57.176	39.240
Superávit por valorizaciones	350.622	63.283
Utilidad del ejercicio	41.507	6.137
Total patrimonio	743.954	189.996

6 Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo, todas de plena propiedad y ninguna de propiedad condicionada, se resumen a continuación:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Terrenos	\$ 14.401	\$ 14.401
Plantaciones forestales	11.224	11.068
Maquinaria y equipo	842.392	827.811
Muebles y enseres	945	772
Equipo de computación	4.775	4.312
Flota y equipo de transporte	13.673	11.082
Construcciones y edificaciones	17.594	17.199
Maquinaria en tránsito	4.201	1.265
Construcciones en curso	18.243	11.929
	927.448	899.839
Menos depreciación acumulada	717.079	684.134
Activos fijos netos	\$ 210.369	\$ 215.705

La depreciación del ejercicio cargada a resultados fue de \$34.328 millones en 2014 y \$32.088 millones en 2013. El agotamiento de las plantaciones cargado a resultados fue de \$2.432 millones en 2014 y \$2.930 millones en 2013.

Cuadro comparativo del costo en libros y el valor de realización, al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

2014

Clase de Activos

	Costo de Adquisición	Depreciación Acumulada	Valor de Realización	Valorización (Desvalorización)
Terrenos	14.401	-	141.349	126.948
Plantaciones forestales	11.224	-	59.601	48.377
Maquinaria y equipo	842.392	(692.887)	480.756	331.251
Muebles y enseres	945	(499)	446	-
Equipo de computación	4.775	(4.319)	456	-
Flota y equipo de transporte	13.673	(6.359)	9.598	2.284
Construcciones y edificaciones	17.594	(13.015)	161.313	156.734
Maquinaria en tránsito	4.201	-	4.201	-
Construcciones en curso	18.243	-	18.243	-
Totales	927.448	(717.079)	875.963	665.594

2013

Clase de Activos

	Costo de Adquisición	Depreciación acumulada	Valor de realización	Valorización (Desvalorización)
Terrenos	14.401	-	136.359	121.958
Plantaciones forestales	11.068	-	64.142	53.074
Maquinaria y equipo	827.811	(661.607)	498.489	332.285
Muebles y enseres	772	(453)	319	-
Equipo de computación	4.312	(4.283)	29	-
Flota y equipo de transporte	11.082	(5.198)	8.531	2.647
Construcciones y edificaciones	17.199	(12.593)	163.407	158.801
Maquinaria en tránsito	1.265	-	1.265	-
Construcciones en curso	11.929	-	11.929	-
Totales	899.839	(684.134)	884.470	668.765

7 Obligaciones Financieras

Descripción de las obligaciones financieras, cuyos pagos se han cumplido oportunamente, no existiendo obligaciones en mora ni compromisos que se espere refinanciar, como tampoco restricciones sobre el capital de trabajo ni al pago de dividendos:

	2014	2013	2014	2013
	Tasa promedio		<i>(En millones de pesos)</i>	
a. Deuda denominada en dólares				
Bancolombia	1,2%	1,5%	\$ 16.748	\$ 8.671
Banco de Occidente	1,3%	1,5%	7.177	7.707
Banco de Bogotá	1,3%	1,5%	3.589	6.744
Banco AV Villas	1,0%	0,0%	2.392	-
			29.906	23.122
b. Deuda denominada en pesos				
Banco AV Villas	5,5%	5,0%	11.000	17.000
Packing	5,0%	4,6%	-	15.569
Papelsa	5,0%	4,6%	37.386	36.039
Colombates S.A.	-	4,6%	-	25
			48.386	68.633
Total obligaciones financieras			\$ \$78.292	\$ 91.755

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$3.199 millones en 2014 y \$4.287 millones en 2013.

8 Proveedores y cuentas por pagar

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Cuentas por pagar a subordinadas	\$ 263.374	\$ 230.254
Proveedores nacionales	71.633	60.603
Proveedores del exterior	26.790	10.195
Otras cuentas por pagar	36.067	29.843
Total proveedores y cuentas por pagar	397.864	330.895
Porción corriente	166.864	125.895
Porción de largo plazo	\$ 231.000	\$ 205.000

La porción de largo plazo de \$231.000 millones en 2014 y \$205.000 millones en 2013, corresponden a cuentas por pagar a subordinadas.

9 Obligaciones laborales

El pasivo por jubilaciones, calculado mediante estudios actuariales de acuerdo con las normas legales vigentes, es de \$44.903 en 2014 y \$45.759 en 2013. La normativa contable permite diferir en 20 años el reconocimiento del mayor pasivo pensional determinado al 31 de diciembre de 2010 originado principalmente por el nuevo supuesto de mortalidad establecido por la Superintendencia Financiera. Los cálculos actuariales quedaron amortizados en un 88,75% en 2014 y 88% en 2013. La tasa de interés técnico utilizada fue de 7,32% en 2014 y 7,94%

en 2013, y el incremento futuro de salarios de 2,41% y 2,99%, respectivamente.

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 320 en 2014 y 325 en 2013. Los pagos de las pensiones se hacen con cargo a los recursos generados en las operaciones y siguiendo la práctica comercial del país no se han segregado fondos con el fin específico de cubrir las obligaciones por pensiones.

La composición de las obligaciones laborales al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Cesantías	\$ 4.531	\$ 4.450
Intereses sobre las cesantías	518	509
Vacaciones	3.850	3.437
Prima de vacaciones	3.475	3.381
Bonificaciones por pagar	12.230	8.310
Salarios por pagar	6	-
Otras prestaciones sociales	1.006	1.107
Pensiones de jubilación	39.852	40.268
	65.468	61.462
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.880	4.779
Otras obligaciones laborales	25.616	21.194
Total porción corriente	30.496	25.973
Total porción no corriente	\$ 34.972	\$ 35.489

Los cargos a resultados por pensiones de jubilación se detallan a continuación:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Pagos	4.795	4.810
Recuperación de provisiones	\$ (416)	\$ (1.695)
Total	\$ 4.379	\$ 3.115

10 Impuestos, Gravámenes y Tasas

La composición de esta cuenta al 31 de diciembre es la siguiente:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 6.367	\$ 7.173
Impuesto al patrimonio por pagar	-	6.061
Total	6.367	13.234
Porción corriente	6.367	13.234
Porción largo plazo	\$ -	\$ -

En las declaraciones de renta de los años 2014 y 2013 se presentó saldo a favor de la Compañía por cuanto las retenciones en la fuente sobre los ingresos fueron superiores al impuesto a cargo. Este saldo aparece en la cuenta de deudores (ver Nota 3).

La provisión para el impuesto de renta se compone así:

	2014	2013
<i>(En millones de pesos)</i>		
Año corriente	\$ 5.882	\$ 4.697
Años anteriores	(15)	44
	\$ 5.867	\$ 4.741

Impuesto sobre la renta y complementario de ganancia ocasional

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

- A partir del 1 de enero de 2013, las rentas fiscales en Colombia, se gravan a la tarifa del 25% a título de impuesto de renta y complementarios, exceptuando los contribuyentes que por expresa disposición manejen tarifas especiales.
- La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- A partir del año gravable 2007 se eliminó para efectos fiscales, el sistema de ajustes integrales por inflación y se reactivó el impuesto de ganancias ocasionales para las personas jurídicas sobre el total de la ganancia ocasional gravable que obtengan los contribuyentes durante el año. La tarifa única aplicable sobre la ganancia ocasional gravable hasta el año 2012 es del 33%. El Artículo 109 de la Ley 1607 de

diciembre de 2012, estableció la nueva tarifa para el impuesto sobre ganancias ocasionales de las sociedades en un 10%, a partir el año gravable 2013.

d) A partir del año gravable 2007 y únicamente para efectos fiscales, los contribuyentes podrán reajustar anualmente el costo de los bienes muebles e inmuebles que tengan carácter de activos fijos. El porcentaje de ajuste será el que fije la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales mediante resolución.

e) Al 31 de diciembre de 2014 la compañía presenta pérdidas fiscales por compensar por valor de \$11.707. Las pérdidas fiscales originadas a partir del año gravable 2007 podrán ser compensadas, reajustadas fiscalmente, sin limitación porcentual, en cualquier tiempo, con las rentas líquidas ordinarias sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Las pérdidas de las sociedades no serán trasladables a los socios. Las pérdidas fiscales originadas en ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia ocasional, y en costos y deducciones que no tengan relación de causalidad con la generación de la renta gravable, en ningún caso podrán ser compensadas con las rentas líquidas del contribuyente.

f) La compensación de pérdidas fiscales o excesos de renta presuntiva sólo se podrán aplicar al impuesto sobre la renta y no al impuesto sobre la renta para la equidad "CREE", según lo establecido en la Reforma Tributaria Ley 1607 de diciembre de 2012.

g) Desde el año gravable 2004 los contribuyentes del impuesto de renta y complementarios que hubieren celebrado operaciones con vinculados del exterior, están obligados a determinar para efectos del impuesto de renta y complementarios sus ingresos ordinarios y extraordinarios, sus costos y deducciones, y sus activos y pasivos, considerando para estas operaciones los precios o márgenes de utilidad que pactarían terceros independientes (principio a valores de mercado). A la fecha, la administración de la Compañía y sus asesores aún no han

concluido el estudio correspondiente al año 2014, no obstante consideran que con base en los resultados del estudio correspondiente al año 2013, no se requerirán provisiones adicionales de impuesto de renta derivados del análisis de precios por 2014, que afecten los resultados del periodo.

Las declaraciones de impuesto de renta y complementarios de los años gravables 2012, 2013 se encuentran sujetas a aceptación y revisión por parte de las autoridades tributarias.

A continuación se detallan las principales partidas conciliatorias entre la utilidad antes de impuesto sobre la renta y ganancia ocasional y la renta gravable por renta y ganancia ocasional que explican la diferencia entre la tarifa para sociedades del 34% (34% en 2013) y la tasa efectiva sobre la utilidad contable del 8,12% en 2014 y 8,17% en 2013:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Utilidad antes de impuestos	\$ 72.412	\$ 57.988
Diferencias temporales		
Pérdida fiscal	(675)	-
Provisiones no deducibles	2.598	2.368
Pasivo por pensiones de jubilación	439	641
Diferencias permanentes		
Ingreso método de participación patrimonial	(42.816)	(42.079)
Dividendos recibidos no gravados	(26.818)	(12.323)
Dividendos de inversiones método patrimonial	26.818	12.323
Gravamen a los movimientos financieros	1.683	1.593
Utilidad en venta de activos fijos	-	(9.396)
Compensación Exceso de Renta Presuntiva Años Anteriores	(23.680)	(1.084)
Otros	750	707
Renta líquida gravable	\$ 10.711	\$ 10.738

Impuesto sobre la renta para la equidad - CREE

Las disposiciones fiscales vigentes aplicables a la Compañía estipulan que:

a) A partir del 1 de enero de 2013, la Ley 1607 de diciembre de 2012 crea el Impuesto sobre la renta para la equidad –CREE como el aporte con el que contribuyen las sociedades y personas

jurídicas y asimiladas contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios en beneficio de los trabajadores, generación de empleo y la inversión social. Las entidades sin ánimo de lucro, personas naturales y sociedades declaradas como zonas francas a las tarifa 15% no son sujetos pasivos de Impuesto sobre la renta para la equidad - CREE.

b) La base para determinar el impuesto sobre la renta para la equidad - CREE no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

c) El impuesto sobre la renta para la equidad "CREE", para los años 2013, 2014 y 2015 tendrá una tarifa del 9% y a partir del año gravable 2016.

d) Según indica la Ley 1607 de diciembre de 2012, en su Artículo 25, a partir del 1 de julio de 2013, están exoneradas del pago de aportes parafiscales a favor de SENA e ICBF, las personas jurídicas y asimiladas contribuyentes declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios, correspondientes a los trabajadores que devenguen, individualmente considerados, hasta diez (10) salarios mínimos mensuales vigentes. Esta exoneración no aplica a aquellos

contribuyentes no sujetos al impuesto CREE.

e) La base gravable del impuesto sobre la renta para la equidad CREE, se establecerá restando de los ingresos brutos susceptibles de incrementar el patrimonio realizados en el año gravable, las devoluciones, rebajas y descuentos y de lo así obtenido se restará lo que corresponda a los ingresos no constitutivos de renta establecidos en el Estatuto Tributario. De los ingresos netos así obtenidos, se restará el total de los costos y deducciones aplicables a este impuesto, de conformidad con lo establecido en los artículos 107 y 108 del Estatuto Tributario. A lo anterior se le permitirá restar las rentas exentas que taxativamente fueron fijadas por el Artículo 22 de la Ley 1607 de 2012.

A continuación se detalla la determinación de la base gravable del impuesto a la renta para la equidad CREE:

	2014	2013
Renta líquida gravable Renta	\$ 10.711	\$ 10.738
Más - gastos deducibles en renta pero no para CREE		
Donaciones	539	-
Aplicación Exceso de renta presuntiva de años anteriores	23.680	95
Aplicación de pérdidas fiscales	675	1.084
Renta líquida - gravable - CREE - Tarifa 9%	\$ 35.605	\$ 11.917

Principales diferencias entre el patrimonio contable y el fiscal:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Patrimonio contable	\$ 1.571.468	\$ 1.555.935
Valorizaciones contables de propiedades, planta y equipo y valores mobiliarios	(674.198)	(677.174)
Reajustes fiscales de propiedades, planta y equipo	147.671	147.751
Reajustes fiscales de acciones y aportes	(525.342)	(527.281)
Provisión para protección de inversiones	941	941
Provisión para inventarios	865	449
Provisión para deudores	4.077	4.218
Pasivos	3.372	(1.067)
Patrimonio fiscal	\$ 528.854	\$ 503.772

11 Patrimonio

Capital:

Autorizado 200.000.000 de acciones de \$0,50 valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2014 y 2013, así:

	2014	2013
	<i>Número de acciones</i>	
Capital suscrito y pagado	112.094.138	112.094.138
Acciones readquiridas	(4.378.088)	(4.378.088)
Acciones en circulación	107.716.050	107.716.050

El capital suscrito y pagado incluye \$11 millones o 19,7%, por la capitalización de la cuenta de revalorización del patrimonio mediante la distribución de dividendos en acciones. Los derechos inherentes a las acciones readquiridas quedan en suspenso y el valor intrínseco se determina con base en las acciones en circulación.

Reservas:

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales	270.738	249.169
Reservas para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 289.776	\$ 268.207

La reserva legal se constituye de acuerdo con las disposiciones legales y puede ser usada para compensar pérdidas o distribuir a la liquidación de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2014, las demás reservas incluyendo la utilidad del ejercicio, están a la libre disposición de la Asamblea de Accionistas.

Revalorización del patrimonio:

El saldo de esta cuenta no podrá distribuirse como utilidad a los Socios o Accionistas hasta tanto se liquide la Compañía o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales vigentes, en cuyo caso se distribuirá como un ingreso no gravado con el impuesto sobre la renta y complementarios. Una vez se capitalice, podrá servir para absorber pérdidas únicamente cuando el ente económico se encuentre en causal de disolución por este concepto y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los Socios o Accionistas. Podrá imputarse el impuesto al patrimonio contra la cuenta de revalorización del patrimonio sin afectar los resultados del ejercicio.

	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Maquinaria y equipo	\$ 333.535	\$ 334.933
Inversiones	8.604	8.409
Bienes raíces (Terrenos y Edificios)	283.682	280.758
Plantaciones forestales	48.377	53.074
	\$ 674.198	\$ 677.174

Superávit por valorizaciones:

El exceso del valor comercial o intrínseco en el caso de las inversiones, sobre el valor en libros de las inversiones en acciones, bienes raíces, plantaciones forestales y maquinaria y equipo, se contabilizan como valorizaciones y se resumen a continuación:

Dividendos pagados:	2014	2013
	<i>(En millones de pesos)</i>	
Dividendos en Dinero: Ordinario en dinero de \$ 294,08 por acción (\$294,32 en 2013)	\$ 31.678	\$ 31.703
Total dividendos pagados	\$ 31.678	\$ 31.703

12 Transacciones con Vinculados Económicos

Cartón de Colombia S. A. efectúa transacciones con vinculados económicos, incluyendo subordinadas, bajo condiciones de libre competencia y a precios normales de mercado.

2014

2013

a. Operaciones con subordinadas:

(En millones de pesos)

	2014	2013
Reforestadora Andina S.A.:		
Compra de materias primas y otros	\$ 49.195	\$ 45.366
Intereses pagados	7.184	8.045
Dividendos recibidos	6.594	4.991
Venta de servicios y otros	535	638
Cuentas por pagar	263.374	230.254
Transbosnal S.A.:		
Compra de servicios	92	92
Intereses pagados	732	-
Dividendos recibidos	5.166	5.754
Cuentas por cobrar	21.949	13.142

b. Operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación:

	2014	2013
Grupo Carvajal S.A.:		
Ventas de bienes	\$ 15.929	\$ 5.630
Compras de bienes	566	59
Pago de dividendos	3.283	3.275
Cuentas por cobrar	4.148	3.993
Cuentas por pagar	54	6
Smurfit Kappa Group:		
Venta de bienes	120.310	111.308
Ingreso por prestación de servicios	11.492	7.811
Intereses recibidos	1.464	1.426
(Pérdida) utilidad por diferencia en cambio	31	(158)
Compra de bienes	85.743	88.127
Compra de servicios	4.534	4.313
Intereses pagados	1.764	2.572
Dividendos pagados	22.157	22.174
Inversión a término fijo	39.114	33.943
Cuentas por cobrar clientes	38.734	26.558
Cuentas por pagar	51.465	62.202

c. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:

	2014	2013
Honorarios	\$ 178	\$ 188

d. Operaciones con Representantes Legales y otros Administradores:

	2014	2013
Salarios y otros pagos laborales	\$ 6.097	\$ 6.094
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	1.053	653
Dividendos	3	44
Valor por cobrar de préstamos otorgados	884	651

e. No existen operaciones con sociedades donde los relacionados en los literales a), b) y c), poseen 10% o más de las acciones en circulación.

Resumen de las transacciones con vinculados económicos:

2014

2013

(En millones de pesos)

Resumen	2014	2013
Compra de materias primas y otros bienes	\$ 135.503	\$ 133.552
Compra de servicios	4.626	4.405
Salarios, gastos de viaje y transporte	7.151	5.434
Honorarios	178	188
Intereses pagados	8.948	10.617
Intereses recibidos	2.195	1.426
Dividendos recibidos	11.761	10.745
Venta de bienes	136.239	116.938
Venta de servicios y otros	12.027	8.449
Dividendos pagados	25.443	25.497
Cuentas por cobrar	65.715	43.703
Cuentas por pagar	314.890	292.462
Intereses recibidos sobre inversiones	1.464	1.426
Utilidad (pérdida) por diferencia en cambio	31	(158)
Inversión temporal en depósitos a término	39.114	33.943

Efecto de las operaciones de ventas y compras de bienes y servicios a los vinculados económicos expresados como porcentajes de participación en las siguientes cuentas de los estados financieros:

2014

2013

(En porcentajes)

	2014	2013
En las ventas	17,1 %	15,6 %
En el costo de ventas y gastos operacionales	19,4 %	19,6 %
En el gasto por intereses	37,8 %	61,6 %
Cuentas por cobrar en el total del activo	3,1 %	2,1 %
Cuentas por pagar en el total del pasivo	57,3 %	58,6 %
En ingresos financieros	61,2 %	86,9 %
Inversiones temporales en el total del activo	1,8 %	1,7 %
En los otros ingresos y egresos netos	685,7 %	(820,3 %)
En la pérdida por diferencia en cambio	0,3 %	(15,4 %)

13 Cuentas de Orden

Al 31 de diciembre, las cuentas de orden están constituidas así:

	2014	2013
	<i>(En miles de dólares)</i>	
Bienes de terceros recibidos en consignación	\$ 610	\$ 2.135
Litigios eventuales y/o remotos civiles	290	290
Litigios eventuales y/o remotos laborales	5.377	5.476
Demandas por tributo aduanero	286	387
Deudoras fiscales	1.042.612	1.052.164
Exceso de renta presuntiva	-	21.931
Pérdida fiscal (*)	11.707	12.763
	\$ 1.060.882	\$ 1.095.146

(*) Las pérdidas fiscales de \$11.707 millones, reajustadas por inflación, podrán ser compensadas con las utilidades gravables que se obtuvieren en los años siguientes sin límite de tiempo. Las pérdidas de la Compañía no son trasladables a los Accionistas.

Contingencia Aduanera

En el proceso de producción de papeles blancos para imprenta y escritura, Cartón de Colombia S.A. utiliza aprestos comprados a proveedores del exterior. En las declaraciones de importación, para la liquidación y pago de los tributos aduaneros, se venía utilizando desde 1989 una determinada posición arancelaria. En 2000 y con retroactividad a dos años, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales - DIAN cambió su interpretación y ubicó dichos aprestos en otra posición arancelaria de mayor tributación.

Al 31 de diciembre de 2014 se encuentran en discusión 3 de las 83 procesos, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los Tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$286 millones por concepto

de mayores derechos arancelarios, IVA, sanciones e intereses.

De acuerdo con la valoración de los abogados, existe una alta probabilidad de que los fallos sean favorables a Cartón de Colombia S. A., basados en la idoneidad de las pruebas aportadas y practicadas en los procesos. Se han expedido 81 sentencias de Tribunales, de las cuales 65 fueron favorables a la Compañía y 16 desfavorables. Por las anteriores consideraciones, la Compañía mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

14 Cuentas de Resultado

2014

2013

(En millones de pesos)

Ventas netas:		
Cartones y papeles	\$ 783.035	\$ 740.293
Madera y plántulas de vivero	3.596	2.465
Servicios	9.144	8.898
Total	\$ 795.775	\$ 751.656
Gastos operacionales de administración y ventas:		
Gastos de personal	\$ 46.185	\$ 42.621
Fletes de ventas	27.975	28.812
Honorarios	5.612	2.777
Arrendamientos	3.099	3.610
Contribuciones y afiliaciones	1.036	1.019
Servicios	10.322	10.871
Gastos de viaje	2.155	1.846
Depreciaciones y amortizaciones	17	9
Provisión para deudores	854	429
Otros	4.660	4.352
Total	\$ 101.915	\$ 96.346
Otros ingresos:		
Venta de otros materiales y aprovechamientos	2.214	885
Recuperación de costos, gastos y provisiones	416	1.979
Indemnizaciones recibidas de compañías de seguros	3.397	2
Otros ingresos	282	219
Total otros ingresos	\$ 6.309	\$ 3.085
Otros Egresos:		
Pérdida en retiro de activos	(61)	(255)
Gravamen a los movimientos financieros	(3.366)	(3.192)
Provisión para demandas e indemnizaciones	(100)	(240)
Donaciones en dinero	(539)	(95)
Otros egresos	(489)	(333)
Total otros egresos	(4.555)	(4.115)
Neto otros ingresos y egresos	\$ 1.754	\$ (1.030)
Número de trabajadores:		
De dirección y confianza	480	476
Otros	1.068	1.050
Total	1.548	1.526
Gastos de personal:		
De dirección y confianza	\$ 58.657	\$ 59.501
Otros	90.751	87.713
Total	\$ 149.408	\$ 147.214

15 Indicadores Financieros

2014

2013

(En millones de pesos)

	2014	2013
Indicadores de liquidez:		
Razón corriente	1,40	1,31
Prueba ácida de inventarios	1,02	0,92
Prueba ácida de cuentas por cobrar	0,55	0,55
Solidez	3,86	4,12
Indicadores de endeudamiento nivel externo:		
Total	25,9%	24,3%
Corto plazo	51,6%	51,8%
Cobertura de intereses	406,0%	436,3%
Apalancamiento o leverage		
Total	35,0%	32,0%
Corto plazo	18,0%	16,6%
Financiero total	5,0%	5,9%
Rotación de cartera		
Días	77	76
Veces	4,7	4,8
Rotación de inventarios		
Días	57	56
Veces	6,4	6,5
Rotación de propiedad, planta y equipo, veces		
	3,8	3,5
Rotación de activos operacionales, veces		
	1,4	1,5
Rotación de activos totales, veces		
	0,4	0,4
Rotación de proveedores, días		
	77	61
Rendimiento:		
Margen bruto de utilidad	17,2%	15,3%
Margen operacional de utilidad	4,4%	2,5%
Margen neto de utilidad	8,4%	7,1%
Rendimiento del patrimonio	4,2%	3,4%
Rendimiento del activo total	3,1%	2,6%
Acciones		
Valor nominal	0,50	0,50
Valor intrínseco	14,589	14,445
Precio promedio en bolsa	4,629	4,507
Precio máximo en bolsa	6,000	5,500
Precio mínimo en bolsa	4,210	3,600

16 Certificación de los Estados Financieros

Los suscritos Representante Legal y Contador Público bajo cuya responsabilidad se prepararon los estados financieros, certificamos:

Que para la emisión de los balances generales al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y de los estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, los cuales se ponen a disposición de los accionistas y de terceros, se han verificado previamente las afirmaciones contenidas en ellos conforme al reglamento y que las cifras se han tomado fielmente de los libros.

Dichas afirmaciones, explícitas e implícitas, son las siguientes:

Existencia: Los activos y pasivos de Cartón de Colombia S. A. existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el año.

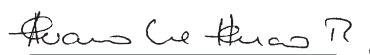
Integridad: Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.

Derechos y obligaciones: Los activos representan probables beneficios económicos futuros y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros, obtenidos o a cargo de Cartón de Colombia S. A. en la fecha de corte.

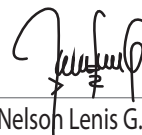
Valuación: Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.

Presentación y revelación: Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.

Para lo dispuesto en el Artículo 46 de la Ley 964 de 2005, el Representante Legal adicionalmente certifica que los estados financieros y otros informes relevantes para el público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de la Compañía.



Alvaro José Henao R.
Representante Legal
(Ver certificación adjunta)



Nelson Lenis G.
Contador Público
Tarjeta Profesional 97061-T
(Ver certificación adjunta)

Informe del Revisor Fiscal

A la Asamblea de Accionistas de Cartón de Colombia S. A.

20 de febrero de 2015

He auditado los balances generales de Cartón de Colombia S. A. al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo de los años terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 1 y otras notas explicativas.

La Administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones con control exclusivo de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la Compañía para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la Administración de la Compañía, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Cartón de Colombia S. A. al 31 de diciembre de 2014 y 2013 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones con control exclusivo de la Superintendencia Financiera de Colombia, los cuales fueron aplicados de manera uniforme.

Con base en el resultado de mis pruebas de auditoría durante los años 2014 y 2013, en mi concepto:

- a. La contabilidad de la Compañía ha sido llevada conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b. Las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea.
- c. La correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente.
- d. Existen medidas adecuadas de control interno, de conservación y custodia de los bienes de la Compañía y los de terceros que están en su poder.
- e. Las normas establecidas en la Circular Externa 060 de 2008, mediante la cual la Superintendencia Financiera estableció la

obligación de implementar mecanismos para la prevención y control del lavado de activos y de la financiación del terrorismo, provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores, han sido cumplidas.

f. Existe concordancia entre los estados financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores. Los administradores dejaron constancia en el informe de gestión de que no entorpecieron la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

g. La información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral.



Julián Andrés Montaña G.

Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 121760-T
Miembro de PriceWaterhouseCoopers Ltda.
(Veáse mi informe del 20 de Febrero de 2015)

Cuadro Estadístico por el Período 2014 - 2009

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Ventas netas	796.775	753.319	762.769	751.655	745.032	670.093
Exportaciones (en millones de dólares)	89,81	97,80	107,64	100,12	103,04	87,60
Utilidad neta	69.711	56.151	39.460	35.196	53.476	34.351
Adiciones de Activos Fijos	43.331	53.661	55.221	34.156	33.240	56.130
Impuesto sobre la renta	11.374	10.665	9.040	7.772	6.262	9.063
Dividendos en efectivo	31.677	31.703	31.686	35.007	26.683	37.321
Costo laboral	150.312	148.170	138.694	134.516	127.192	124.987
Valor en libros por acción	14.851	14.701	14.671	12.725	13.298	13.682
Valor mínimo en bolsa por acción	4.210	3.600	5.300	5.800	6.000	8.000
Utilidad/ (Pérdida) por acción	647	521	366	327	496	319
Dividendos decretado por acción en efectivo	294	294	294	325	248	346
Porcentaje de dividendo sobre utilidad anterior	56%	80%	90%	65%	78%	69%
Relación valor en bolsa utilidad/ pérdida por acción	7	7	14	18	12	25

Expresado en millones, excepto la información por acción
La información de años anteriores está expresada en pesos históricos

Dirección Editorial

Mercadeo y Comunicaciones SK

Diseño y Diagramación

Mónica Monsalve S.A.S

Preprensa e Impresión

JAVEGRAF

Fotografías

Federico Orozco

Este Informe esta impreso
en papel producido por
Smurfit Kappa Colombia
con certificación FSC®

Portada y Guardas

Cartulina Ultra 0.36mm

Páginas Internas

CartoOffset 90g



Open the
future

