



# Informe Financiero Anual 2011

Protegemos  
por Naturaleza™

 Smurfit Kappa  
Cartón de Colombia S.A.



**Informe Especial y de Gestión**  
a la Asamblea General Ordinaria de  
Accionistas de **Cartón de Colombia S.A.**

Protegemos  
por Naturaleza®

 **Smurfit Kappa**  
Cartón de Colombia S.A.

# Contenido

4 Visión  
Misión

6 Informe a los Accionistas

15 Estados Financieros no Consolidados  
de Cartón Colombia S.A.

16 Balances Generales no Consolidados

18 Estados no Consolidados de Resultados

19 Estados no Consolidados de Cambios  
en el Patrimonio

20 Estados no Consolidados de Cambios  
en la Situación Financiera

21 Estados no Consolidados de Flujos  
de Efectivo

22 Notas a los Estados Financieros  
no Consolidados

46 Certificación de los Estados Financieros



47	Informe del Revisor Fiscal
51	Estados Financieros Consolidados de Cartón de Colombia S.A. y Compañías Filiales
52	Balance General Consolidado
54	Estados Consolidados de Resultado
55	Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio
56	Estados Consolidados de Cambio en la Situación Financiera
57	Estados consolidados de Flujo de Efectivo
59	Notas a los Estados Financieros Consolidados
80	Certificación de los Estados Financieros
81	Informe del Revisor Fiscal

# Visión

*Cartón de Colombia quiere ser reconocida en la industria del papel y el empaque como:*

**La primera opción del cliente**

**El mejor sitio para trabajar**

**Líder en Desarrollo Sostenible**

**La primera opción para invertir**

Nuestro propósito es la continua identificación y satisfacción de las necesidades y expectativas de nuestros clientes internos y externos, con productos y servicios competitivos en valor para los mismos.

#### **Cómo podemos lograrlo**

Trabajo en equipo y participación individual.

Mejoramiento continuo de nuestra gente y nuestra organización.

Desarrollo de la comunidad.

Actividades enmarcadas dentro de los más puros preceptos de la ética.

# Misión

# ón

Cartón de Colombia S.A.





## 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 2011, y sometemos a su consideración los estados financieros correspondientes al mismo año.



El 2011 estuvo caracterizado por desastres naturales y acontecimientos inesperados que afectaron el panorama económico mundial. El año comenzó con la noticia del terremoto en Japón, el cual no sólo afectó a ese país sino también a gran parte de las economías desarrolladas del mundo; la Primavera Árabe elevó los precios del petróleo a sus niveles máximos; la polarización política de Estados Unidos en torno al endeudamiento y la posterior rebaja de su calificación; y por último, la inestabilidad de la Eurozona y su moneda; fueron todos factores que generaron incertidumbres. Indudablemente las economías emergentes se han consolidado y mostraron crecimientos importantes en 2011. Sin embargo, algunas de ellas podrán esperar un menor crecimiento debido al deterioro de la situación externa global y a una menor demanda interna.

Con respecto a Colombia, el comportamiento de la industria durante 2011 fue favorable y los resultados van en línea con los presentados en otros indicadores de la actividad económica del país, tales como las ventas del comercio al por menor, el aumento en las licencias de construcción y los despachos de cemento, la decreciente tasa de desempleo, la inflación en los niveles previstos por el Banco de la República, un buen nivel de inversión extranjera directa, así como el favorable desempeño del sector de minería e hidrocarburos. Este último contrarrestó el efecto del detrimento del comercio con Venezuela por el importante incremento de sus exportaciones.

Aunque para algunos sectores los nubarrones que se ciernen sobre la economía mundial generan incertidumbre con miras a los próximos meses, nosotros consideramos que nuestra economía sigue siendo robusta, dinámica, y que estamos bien preparados para sobrellevar en buena medida el ambiente externo adverso. Esto también se traducirá en un crecimiento de las ventas del comercio, en mayor producción industrial, y en un aumento en las exportaciones durante 2012.

Los resultados de la Compañía en 2011 estuvieron por debajo de lo alcanzado en el año inmediatamente anterior. El mayor impacto negativo en utilidades se

debió a la suspensión programada en la producción (Mantenimiento Anual) del complejo papelerero de Yumbo en 2011, actividad no realizada en 2010. En nuestra industria es habitual parar por un número de días la operación en los complejos de producción de pulpa virgen (los cuales trabajan 24 horas diarias, 365 días al año) para ejecutar actividades de mantenimiento preventivo, además de proyectos de renovación tecnológica o expansiones de capacidad instalada. Estas suspensiones programadas en la producción se realizan usualmente en ciclos anuales; sin embargo, por cuestiones de programación, en 2010 logramos operar durante todo el año, y paramos a comienzos de 2011. Los trabajos efectuados en esta ocasión, además de las labores de mantenimiento habituales, incluyeron proyectos de inversión y modernización de equipos en las unidades papeleras N°4 y N°6 para lo cual debimos suspender la producción durante unos 25 días (10 días más de lo usual). Esto se tradujo en una menor capacidad de producción en el año, comparado con 2010.

Así mismo, durante 2011 los efectos relacionados con las últimas dos temporadas invernales que vivió el país, también tuvieron un impacto negativo sobre los resultados de la Compañía, principalmente en la Operación Forestal y en los costos de transporte y energía. Fue así como el área forestal asumió una carga económica inusual por los daños en la infraestructura vial que conecta nuestras plantaciones, el incremento en los costos de transporte y en la cosecha de la madera. A una situación similar estuvo sujeta la red nacional de vías, lo cual impactó los costos de fletes de productos finales. De igual manera los cortes en el suministro de gas, también generados por la fuerte temporada invernal, tuvieron un efecto negativo en los resultados. Por último el castigo en libros tomado en 2011 de una inversión minoritaria terminó por afectar las utilidades del año. La suma de los anteriores factores, así como otros que se detallan más adelante en este informe, hacen que los resultados de los años 2010 y 2011 no sean del todo comparables.

Es de destacar que el servicio y suministro a nuestros clientes en el país no se afectó por el Mantenimiento Anual gracias a que realizamos importaciones de liner previamente programadas, sustituyendo así lo producido por nosotros para abastecer a nuestras fábricas de empaques e igualmente con algunos de nuestros clientes externos, coordinamos una reducción temporal de las exportaciones para dar prioridad a nuestros clientes en Colombia.

Sin embargo, a pesar de la reducción de utilidades y tal como se explica en el informe financiero, la capacidad de generación de caja de la Compañía siguió intacta, permitiendo cubrir sus necesidades de inversión, retribuir a los accionistas y generar excedentes adicionales.

Consecuentes con el compromiso de consolidarnos como una Compañía económicamente viable y ambientalmente adecuada, en el transcurso del año 2011 continuamos con el plan de optimización de la capacidad instalada y la reducción de costos. Trabajamos en mejorar la estructura de costos de la Compañía, como lo demuestran las inversiones realizadas y las que están en curso. Destacamos las mejoras tecnológicas en nuestro complejo papelero de Yumbo mencionadas con anterioridad; la instalación de una nueva turbina de gas con ciclo combinado para generación de energía en nuestra planta papelera de Barranquilla (inicia operación en 2012); y el inicio del proyecto de instalación del nuevo horno de cal en Yumbo, el cual entrará en funcionamiento en 2013. Estos dos últimos proyectos tendrán un impacto positivo en el costo de energía de la Compañía. De igual manera continuamos nuestra inversión en equipos y vías para la Operación Forestal con miras a aumentar nuestra capacidad de cosecha, mantener la conectividad con los municipios, mejorar las vías afectadas por el invierno y evidentemente, garantizar el abastecimiento de madera a nuestra planta en Yumbo.



# INFORME FINANCIERO

A continuación presentamos los resultados y eventos más significativos, cuyo detalle y soporte contable y financiero se encuentran en las notas y estados financieros adjuntos, los cuales, al igual que el Informe de Sostenibilidad 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 12 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.

## Resumen

La Compañía en 2011 no fue ajena a la realidad vivida por el país durante el año. Aunque la economía y la demanda marcharon a un buen ritmo, los problemas generados por las fuertes lluvias se hicieron sentir de una u otra forma en la operación. Adicionalmente, la comparación con respecto al 2010 estuvo afectada por algunas partidas contables excepcionales, principalmente por el hecho de que el Mantenimiento Anual en la planta de Yumbo no se hubiera requerido hacer durante 2010, y se hizo a principios de 2011 por cuestiones de programación. Como consecuencia de lo anterior, el EBITDA consolidado del grupo empresarial Cartón de Colombia (Cartón y sus filiales) alcanzó la cifra de \$88.146 millones, 21% inferior a la cifra de \$111.182 millones alcanzada en 2010. El EBITDA de Cartón de Colombia S.A., excluyendo las subordinadas, fue de \$47.678 millones, 34% por debajo de los \$71.962 millones alcanzados en 2010. A pesar de la disminución en los resultados, la generación de caja fue suficiente no solo para cubrir los gastos de capital y dividendos, sino también para generar excedentes que llevaron la posición de caja neta del Grupo Empresarial consolidado de \$121.883 millones en 2010 a \$136.216 millones en 2011.

# Estados Financieros Individuales

## Ventas

Las ventas alcanzaron en 2011 la suma de \$751.936 millones, una cifra ligeramente menor a lo registrado en 2010. Si bien los precios de varias de las líneas de producto tuvieron un comportamiento positivo durante el año, las ventas totales no crecieron dado el menor volumen de producción como resultado del Mantenimiento Anual realizado en el primer trimestre del año. El penúltimo cese fue a finales de 2009, y por ello el complejo de Yumbo operó en forma ininterrumpida durante 2010. Solo hasta principios de 2011 llegó el turno para el nuevo mantenimiento programado, en donde además de las labores habituales de mantenimiento, se realizaron importantes inversiones para la modernización de los sistemas de transmisión y motores en dos de las plantas papeleras. El resultado ha sido mayor productividad de las mismas, pero implicó sacrificar volumen de producción al estar fuera de línea por 25 días. Por ser un evento planeado, la Compañía mantuvo el abastecimiento a sus clientes del mercado doméstico en forma inalterada. Es por eso que el volumen de ventas de productos como cajas corrugadas, cartulinas y sacos multipliegos creció en línea con los sectores manufactureros y de construcción, mientras la restricción de capacidad fue absorbida por menores exportaciones hacia mercados específicos, principalmente de papel para cajas.

Todo lo anterior explica por qué, mientras el volumen medido en toneladas decreció 3%, las ventas en pesos se mantuvieron en un nivel similar al año 2010. Mención especial merece la línea de corrugado, que si bien creció a un buen ritmo, el exceso de capacidad de algunos jugadores de la región generó cierta presión en los precios de venta, situación que pareciera estar revirtiéndose este año 2012, al tener la industria que empezar a reflejar en sus precios los continuos aumentos en costos de materias primas y

energéticos. Un último factor, pero no menos importante, es la tasa de cambio que sigue afectando la línea de ventas. Aunque la Compañía viene realizando inversiones que han permitido mantener la competitividad de sus costos de producción, la constante apreciación del peso no deja de afectar los ingresos de la misma, más aun cuando las exportaciones en dólares equivalen al 25% del total de ventas.

## EBITDA y Utilidades

El nivel de EBITDA y utilidades obtenidos en 2011 se vieron afectados por una serie de factores que hemos mencionado ya en este informe. Adicional al efecto de la reducción del volumen de producción por el Mantenimiento Anual de la planta de Yumbo, y a los otros efectos explicados en el capítulo de ventas, la Compañía enfrentó durante 2011 otra serie de situaciones extraordinarias que afectaron sus costos normales de operación. Estos fueron generados directa o indirectamente por el efecto acumulado de las fuertes lluvias que han azotado el país en los últimos 2 años y se reflejaron en los extra costos ya mencionados de la Operación Forestal, transporte y energía. Los estados financieros de 2011 también registran una pérdida contable de aproximadamente \$6.500 millones resultante de la venta de acciones de una participación minoritaria en otra Compañía, la cual estaba en cabeza de una de las filiales (y por lo tanto afecta los ingresos por el método de participación patrimonial).

El efecto combinado de los factores mencionados con anterioridad, algunos de ellos externos y en teoría no recurrentes, hicieron que el EBITDA de Cartón de Colombia S.A., excluyendo las subordinadas, fuera de \$47.678 millones en 2011, 34% por debajo de los \$71.962 millones alcanzados en 2010.

En 2011, ejerciendo la opción autorizada por las normas contables y tributarias, la sociedad cargó el impuesto al patrimonio de \$24.246 millones a la cuenta de Revalorización del Patrimonio, tal como se hizo en 2009 y 2010, valor a ser desembolsado en 4

años iniciando a partir de 2011, como lo estableció la norma tributaria. Así mismo, la Compañía tomó la decisión de adecuar anticipadamente la vida útil de la maquinaria y equipo a los criterios de las normas internacionales de información financiera (IFRS). El cambio en las tasas de depreciación tuvo un efecto neto de disminución del gasto de \$11.923 millones en 2011.

Así las cosas, la utilidad neta después de impuestos a disposición de los accionistas es de \$31.686 millones, que representa una reducción del 37% sobre lo obtenido en 2010.

### Flujo de Efectivo

Las actividades operacionales generaron durante el año 2011 un disponible de \$61.102 millones, cifra inferior a la obtenida en 2010, consecuente con la reducción en el EBITDA. Este monto, junto con los dividendos recibidos de las afiliadas por \$15.298 millones, fue suficiente no solo para cubrir los pagos de dividendos a los accionistas por \$35.007 millones y las adiciones de capital por \$23.261 millones, sino también para generar excedentes de caja. Estos últimos permitieron mejorar la posición de deuda neta en \$20.941 millones reflejada en la reducción de deuda financiera y aumento del disponible e inversiones temporales, confirmándose la permanente capacidad de generación de caja de la Compañía.

### Indicadores Financieros

Como resultado de la adecuada administración del capital de trabajo, los indicadores relacionados con este rubro se mantuvieron muy similares a lo obtenido en 2010. Aunque el indicador de rotación de inventarios se mantuvo constante, es de anotar que hubo necesidad de incrementar los niveles de ciertos inventarios para afrontar los problemas de transporte y de vías. La rotación de cartera más lenta, refleja la tendencia observada en el mercado en general, pero es también de mencionar que la Compañía recuperó durante 2011 \$8.216 millones de cuentas por cobrar a un cliente domiciliado en Venezuela y cuyo pago

estaba pendiente de aprobación por parte del CADIVI en ese país. Los indicadores de endeudamiento continúan con una cómoda holgura, representando todos los pasivos sólo el 24.2% de los activos totales.

La utilidad neta sobre ventas terminó en 4.2% en 2011 y el EBITDA sobre ventas en 6.3%, pero estos últimos indicadores no incorporan la totalidad de la rentabilidad integrada del Grupo Empresarial como se explicará a continuación.

## Estados Financieros Consolidados

Los estados financieros consolidados incorporan la totalidad de los beneficios de la integración vertical con la Operación Forestal y reflejan la posición de caja total del grupo empresarial Cartón de Colombia. El valor de las ventas del Grupo Empresarial consolidado coincide en gran parte con las ventas de Cartón de Colombia S.A. debido a que las ventas de las filiales, son casi en su totalidad los bienes y servicios consumidos por esta compañía matriz.

El EBITDA del Grupo Empresarial alcanzó la suma de \$88.146 millones, 21% inferior al valor alcanzado en 2010 de \$111.182 millones, afectado por las situaciones ya explicadas en el análisis de la compañía matriz presentado en este informe. Consecuentemente, el EBITDA sobre ventas consolidado para el 2011 fue de 11.7%, por debajo del 14.7% alcanzado en 2010 y las utilidades operacionales del Grupo Empresarial pasaron de \$62.191 millones en 2010 a \$50.775 millones en 2011, un 18% de reducción.

La utilidad neta del Grupo Empresarial alcanzó los \$35.196 millones, 34% por debajo de los \$53.476 millones logrados en 2010.

Tal como fue autorizado por la Asamblea de Accionistas, a partir de 2009, y consecuente con la normatividad vigente, el impuesto al patrimonio se

viene cargando directamente a la cuenta de Revalorización del Patrimonio. En 2011, se contabilizaron contra esta cuenta la suma de \$52.013 millones por concepto de este impuesto, valor a ser pagado en cuotas semestrales a partir de 2011 y hasta 2014 inclusive, tal como lo afirmamos anteriormente.

El efectivo provisto durante el año por las actividades operacionales del Grupo Empresarial alcanzó la suma de \$77.385 millones, 27% por debajo de 2010, afectada por las situaciones explicadas con anterioridad en este informe.

Sin embargo, la fuerte capacidad de generación de caja del Grupo Empresarial permitió financiar con recursos propios no solo la inversión de \$34.156 millones en propiedad, planta y equipo, y el pago de dividendos de \$36.125 millones, (incluyendo \$1.117 millones recibidos por los accionistas minoritarios de las compañías subordinadas), sino también incrementar el saldo de caja del Grupo Empresarial. Es así como la posición de caja neta, (definida como el disponible más las inversiones monetarias menos la deuda financiera), cerró con un superávit de \$136.216 millones, con un aumento de \$14.333 millones con relación al año anterior. El manejo conservador del balance general, atendiendo tanto las necesidades de inversión de la Compañía como la rentabilidad de los accionistas, sigue siendo prioritario para la administración.

Los indicadores financieros continúan mostrando la sólida estructura financiera del grupo empresarial Cartón de Colombia, tal como se lee en los indicadores de liquidez, con una razón corriente de 2.11 y el bajo nivel de pasivos totales sobre activos de sólo 19.9%. La utilidad neta sobre ventas del periodo fue equivalente a 4.7% en 2011 versus el 7.1% logrado en 2010.

## Informe de las dos Subordinadas

Reforestadora Andina S.A., dedicada a la reforestación, tuvo ventas de madera proveniente de sus plantaciones forestales de \$42.324 millones en 2011, 8% más que en 2010. Las utilidades netas ascendieron a \$34.968 millones con un incremento del 8%. El total del activo es de \$629.862 millones con un bajo nivel de pasivos del 2.6% ó \$16.144 millones y un patrimonio de \$613.717 millones. En 2011 se reconoció el valor total del impuesto al patrimonio por \$19.885 millones, cargado directamente a la cuenta de Revalorización del Patrimonio.

Los ingresos de Transbosnal S.A. provienen de dividendos y rendimientos financieros. Estos ascendieron en 2011 a \$6.435 millones, con una disminución del 19% con relación al año anterior, debido a la reducción de los dividendos recibidos. La pérdida sufrida en 2011 fue de \$23.741 millones, originada por la pérdida en venta de acciones de Plegacol. En el año 2011, el total del activo fue de \$180.905 millones, el pasivo de \$7.296 millones y el patrimonio de \$173.609 millones. En 2011 se reconoció el valor total del impuesto al patrimonio por \$7.882 millones, cargado directamente a la cuenta de Revalorización del Patrimonio.

## 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 2011 el cual está en [www.smurfitkappa.com.co](http://www.smurfitkappa.com.co). En Noviembre de 2010, 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.

Las reuniones de la Junta Directiva con el Presidente se realizan mensualmente para analizar los resultados mensuales y acumulados, 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 doce 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.

## Sistemas de Revelación y Control

Cartón de Colombia S.A. mantiene en operación un sistema de control interno que le ha permitido proteger sus activos y registrar, procesar y presentar adecuadamente su 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.

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



**Bernardo Guzmán R.**  
Presidente

## Miembros **Junta Directiva** Smurfit Kappa Cartón de Colombia S.A.

### Principales

Gary Mc Gann

Anthony Smurfit

Roberto Silva

Hernán Martínez

Andrés Llano

### Suplenes

Eulalia Arboleda de Montes

Maristella Sanín

Gonzalo Restrepo

Luis Fernando Vergara

Carlos Armando Garrido

Presidente Cartón de Colombia S.A.

Bernardo Guzmán

Cartón de Colombia S.A.

# Estados Financieros **no Consolidados** Cartón de Colombia S.A.

Años terminados el 31 de  
diciembre de 2011 y 2010  
con Informe del Revisor Fiscal

## Balances Generales no Consolidados

**31 de Diciembre de**

**2011**

**2010**

(En millones de pesos)

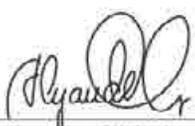
Activo		
<b>Activos corrientes</b>		
Disponible	\$ 8.684	\$ 5.482
Inversiones (Nota 5)	53.807	52.783
Deudores (Nota 3)	169.170	177.539
Inventarios (Nota 4)	93.549	88.488
Gastos pagados por anticipado	874	591
Otros activos	330	10
<b>Total activos corrientes</b>	<b>326.414</b>	<b>324.893</b>
<b>Inversiones (Nota 5)</b>	<b>698.009</b>	<b>715.150</b>
<b>Propiedad, planta y equipo (Nota 6)</b>	<b>200.426</b>	<b>207.791</b>
<b>Diferidos</b>	<b>-</b>	<b>650</b>
<b>Deudores (Nota 3)</b>	<b>3.833</b>	<b>2.690</b>
<b>Valorizaciones (Nota 11)</b>	<b>550.393</b>	<b>551.965</b>
<b>Total activo</b>	<b>\$ 1.779.075</b>	<b>\$ 1.803.139</b>
<b>Cuentas de orden (Nota 13)</b>	<b>\$ 868.741</b>	<b>\$ 886.890</b>

**31 de Diciembre de****2011**                      **2010**

(En millones de pesos)

<b>Pasivo y patrimonio</b>		
<b>Pasivos corrientes</b>		
Obligaciones financieras (Nota 7)	\$ 76.334	\$ 93.049
Proveedores y cuentas por pagar (Nota 8)	141.702	141.928
Pasivos estimados y provisiones	3.909	1.941
Obligaciones laborales (Nota 9)	22.139	22.164
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 10)	11.968	6.467
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>256.052</b>	<b>265.549</b>
Proveedores y cuentas por pagar (Nota 8)	125.000	91.600
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 10)	12.123	-
Pensiones de jubilación (Nota 9)	38.168	37.791
<b>Total pasivo</b>	<b>431.343</b>	<b>394.940</b>
<b>Patrimonio (Nota 11):</b>		
Capital suscrito y pagado	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Superávit método de participación	265.580	296.908
Reservas	263.015	248.030
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	197.287	221.533
Utilidad del ejercicio	31.686	49.992
Superávit por valorizaciones	550.393	551.965
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.347.732</b>	<b>1.408.199</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>\$ 1.779.075</b>	<b>\$ 1.803.139</b>
<b>Cuentas de orden (Nota 13)</b>	<b>\$ 868.741</b>	<b>\$ 886.890</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
 Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
 Contador Público  
 Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
 Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
 Designado por PWC  
 (Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

## Estados no Consolidados de Resultados

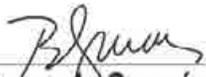
**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

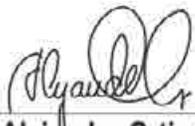
**2011**

**2010**

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

<b>Ventas netas (Nota 14)</b>	<b>\$ 751.936</b>	<b>\$ 754.764</b>
Costo de ventas y gastos operacionales:		
Costo de ventas	(643.059)	(629.031)
Gastos de administración (Nota 14)	(52.899)	(52.882)
Gastos de ventas (Nota 14)	(36.027)	(40.537)
	(731.985)	(722.450)
<b>Utilidad operacional</b>	<b>19.951</b>	<b>32.314</b>
<b>Otros ingresos (egresos):</b>		
Gastos financieros	(10.975)	(10.779)
Ingresos método de participación patrimonial	27.703	34.106
Ingresos financieros	2.286	1.838
Pérdida en cambio	1.013	(356)
Otros, neto (Nota 14)	(3.549)	(3.626)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>36.429</b>	<b>53.497</b>
<b>Impuestos sobre la renta (Nota 10)</b>	<b>(4.743)</b>	<b>(3.505)</b>
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>\$ 31.686</b>	<b>\$ 49.992</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	<b>\$ 294</b>	<b>\$ 464</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

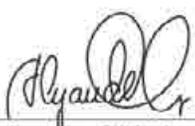
  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Veáse mi informe del 11 de Febrero de 2011)

## Estados no Consolidados de Cambios en el Patrimonio

	Capital Suscrito y Pagado	Prima en Colocación de Acciones	Superávit Método de Participación	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 2009	\$ 56	\$ 50.369	\$ 326.030	\$ 248.029	\$ (10.654)	\$ 226.416	\$ 26.684	\$ 583.730	\$ 1.450.660
Apropiaciones	-	-	-	1	-	-	(1)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	-	-	-	-	(26.683)	-	(26.683)
Superávit método de participación	-	-	(29.122)	-	-	-	-	-	(29.122)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	-	(31.765)	(31.765)
Impuesto al patrimonio	-	-	-	-	-	(4.883)	-	-	(4.883)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	-	49.992	-	49.992
Saldo al 31 de diciembre de 2010	\$ 56	\$ 50.369	\$ 296.908	\$ 248.030	\$ (10.654)	\$ 221.533	\$ 49.992	\$ 551.965	\$ 1.408.199
Apropiaciones	-	-	-	32.001	-	-	(32.001)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	-	(17.016)	-	-	(17.991)	-	(35.007)
Superávit método de participación	-	-	(31.328)	-	-	-	-	-	(31.328)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	-	(1.572)	(1.572)
Impuesto al patrimonio	-	-	-	-	-	(24.246)	-	-	(24.246)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	-	31.686	-	31.686
Saldo al 31 de diciembre de 2011	\$ 56	\$ 50.369	\$ 265.580	\$ 263.015	\$ (10.654)	\$ 197.287	\$ 31.686	\$ 550.393	\$ 1.347.732

  
**Bernardo Guzmán R.**  
 Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
 Contador Público  
 Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
 Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
 Designado por PWC  
 (Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

# Estados no Consolidados de Cambios en la Situación Financiera

**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

**2011**

**2010**

(En millones de pesos)

Recursos financieros provistos por:	2011	2010
Utilidad del ejercicio	\$ 31.686	\$ 49.992
Impuesto al patrimonio cargado a revalorización del patrimonio	(24.246)	(4.883)
Aumento impuesto al patrimonio largo plazo	12.123	-
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortización	31.276	43.273
Aumento en pensiones de jubilación	377	253
Ingresos método de participación	(27.703)	(34.106)
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	=	(32)
<b>Total provisto por las operaciones</b>	<b>23.513</b>	<b>54.497</b>
Dividendos recibidos de afiliadas	15.298	12.273
(Aumento) disminución en deudores	(1.143)	472
Aumento en proveedores	33.400	23.311
Disposición de propiedad, planta y equipo	=	35
	<b>71.068</b>	<b>90.588</b>
<b>Recursos financieros aplicados a:</b>		
Dividendos en efectivo	35.007	26.683
Adiciones a propiedad, planta y equipo	23.281	22.167
Adiciones a inversiones permanentes	1.782	1.239
	<b>60.050</b>	<b>50.089</b>
<b>Aumento del capital de trabajo</b>	<b>11.018</b>	<b>40.499</b>
<b>Análisis en los cambios del capital de trabajo:</b>		
Disponible	\$ 3.202	\$ (2.938)
Inversiones	1.024	51.147
Deudores	(8.369)	29.232
Inventarios	5.061	(2.581)
Gastos pagados por anticipado	283	50
Otros activos	320	-
Obligaciones financieras	16.715	(175)
Proveedores y cuentas por pagar	226	(27.031)
Pasivos estimados y provisiones	(1.968)	(1.611)
Obligaciones laborales	25	(4.032)
Impuestos, gravámenes y tasas	(5.501)	(1.562)
<b>Aumento del capital de trabajo</b>	<b>\$ 11.018</b>	<b>\$ 40.499</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Veáse mi informe del 11 de Febrero de 2011)

## Estados no Consolidados de Flujos de Efectivo

**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

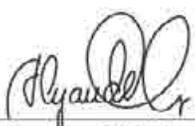
**2011**

**2010**

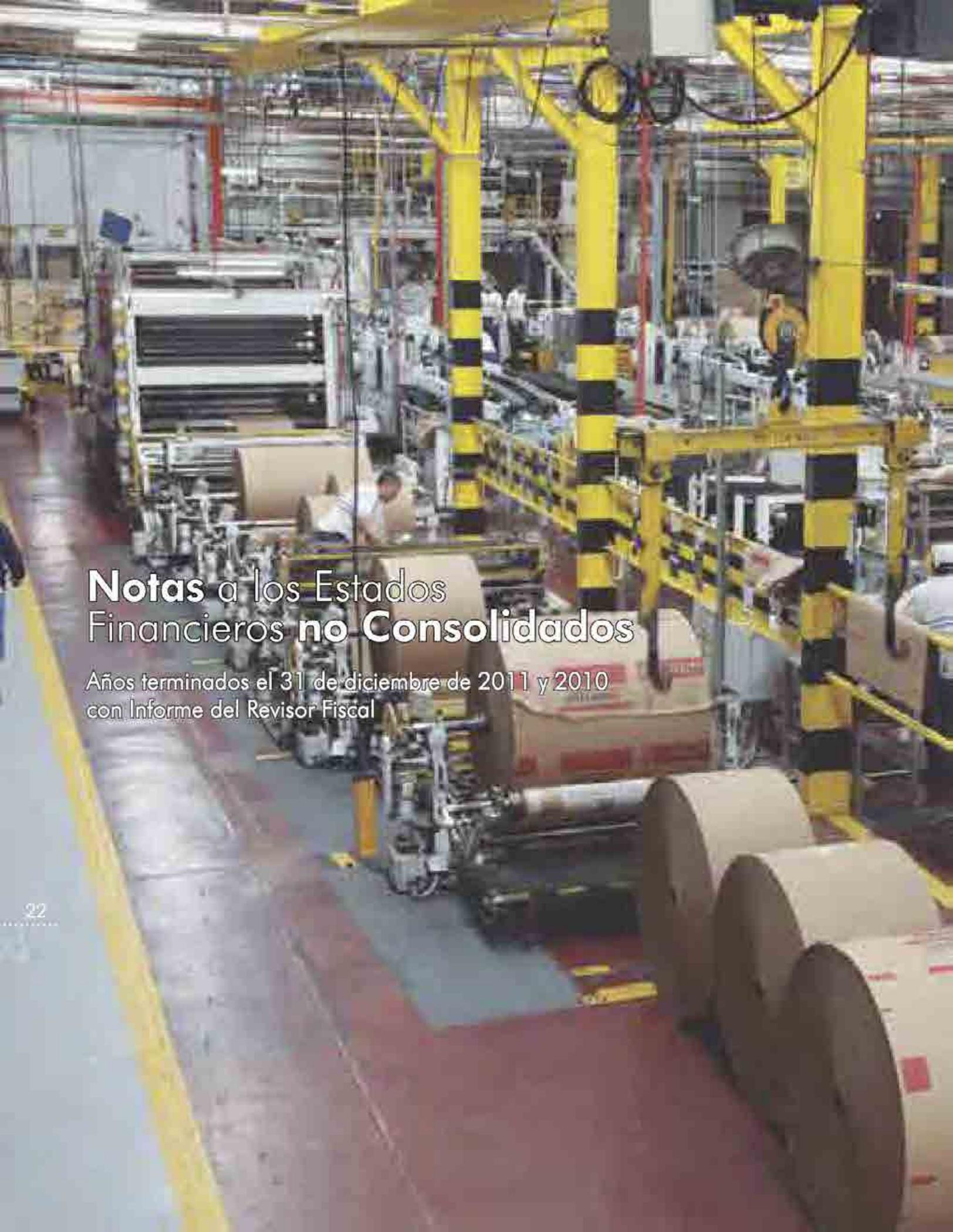
(En millones de pesos)

<b>Actividades operacionales</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Utilidad del ejercicio	\$ 31.686	\$ 49.992
Depreciación, agotamiento y amortización	31.276	43.273
Ingresos método de participación	(27.703)	(34.106)
Utilidad en venta de propiedad, planta y equipo	-	(32)
Impuesto al patrimonio	(24.246)	(4.883)
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	2.635	(24.169)
Inventarios	(5.061)	2.581
Gastos pagados por anticipado	(283)	(50)
Otros activos	(320)	-
Proveedores y cuentas por pagar	33.174	50.342
Pasivos estimados y provisiones	1.968	1.611
Obligaciones laborales	(25)	4.032
Impuestos, gravámenes y tasas	17.624	1.562
Pensiones de jubilación	377	253
<b>Disponible neto provisto por las actividades operacionales</b>	<b>\$ 61.102</b>	<b>\$ 90.408</b>
<b>Actividades de inversión</b>		
Disposición de propiedad, planta y equipo	-	35
Aumento en inversiones	(2.806)	(52.386)
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(23.261)	(22.167)
Dividendos recibidos de afiliadas	15.298	12.273
(Disminución) aumento en préstamos a particulares	4.591	(4.591)
<b>Disponible neto usado en actividades de inversión</b>	<b>(6.178)</b>	<b>(66.836)</b>
<b>Actividades financieras</b>		
Pago de dividendos	(35.007)	(26.683)
(Disminución) aumento de obligaciones financieras	(16.715)	175
<b>Disponible neto usado en actividades financieras</b>	<b>(51.722)</b>	<b>(26.508)</b>
Aumento (disminución) del disponible	3.202	(2.938)
Disponible al principio del año	5.482	8.420
<b>Disponible al final del año</b>	<b>\$ 8.684</b>	<b>\$ 5.482</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)



# Notas a los Estados Financieros **no Consolidados**

Años terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010  
con Informe del Revisor Fiscal



# 1.Principales Políticas y Prácticas Contables

## Contexto 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-exresar los estados financieros de 2010 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2011.

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 \$1.942,70 en 2011 y \$1.913,98 en 2010. 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:

	%	
	2011	2010
Edificios	5	5
Maquinaria y equipo	10	10 a 15
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 tiene fecha de 2009.

## 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 el Instituto de Seguros Sociales 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.

## 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 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, beneficios y 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 sobre las acciones en circulación al final de cada año.

## Reclasificaciones en los Estados Financieros

Ciertas cifras incluidas en los estados financieros al 31 de diciembre de 2010 fueron reclasificadas para conformarlas a la presentación de los estados financieros correspondiente al año 2011.

## 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:

	2011	2010
	(En miles de dólares)	
Disponible	1.097	1.379
Inversiones	10.000	20.305
Deudores	20.329	21.926
Obligaciones financieras	(12.500)	(20.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(10.393)	(13.339)
Activo / (Pasivo), Neto	8.533	10.271

## 3. Deudores

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Clientes (Nota 12)	\$142.598	\$147.319
Cuentas por cobrar a compañías vinculadas	866	-
Anticipos y avances	5.917	2.775
Depósitos para juicios ejecutivos (1)	-	3.987
Anticipos de impuestos y saldos a favor	18.198	16.798
Cuentas por cobrar a trabajadores	5.931	4.904
Préstamos a particulares (2)	2.200	6.791
Otras cuentas por cobrar	2.012	2.394
Provisiones (3)	(4.719)	(4.739)
Total deudores	173.003	180.229
Porción corriente	169.170	177.539
Porción de largo plazo (4)	\$ 3.833	\$ 2.690

(1) La cuenta de Depósitos para Juicios Ejecutivos correspondía a embargo judicial notificado a la Compañía en diciembre de 2008 en un proceso por presuntos perjuicios que se adelantaba ante Juzgado Civil de Buenaventura y que tenía como causa otro proceso adelantado por Cartón de Colombia en 1996 contra proveedores de madera que habían incumplido suministros. Finalmente la Corte Constitucional mediante sentencia notificada en febrero de 2011, emitió fallo a favor de Cartón de Colombia y ordenó levantar las medidas de embargo y secuestro.

(2) Préstamos a particulares:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Colombates S. A.	-	\$ 4.591
Plegacol (Provisión \$2.200)	2.200	2.200
<b>Total Préstamos a particulares</b>	<b>2.200</b>	<b>6.791</b>

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Saldo inicial	\$ 4.739	\$ 5.019
Provisión del ejercicio - clientes	41	3.985
Provisión del ejercicio - otros	-	37
Cuentas castigadas	(61)	(4.302)
<b>Saldo final</b>	<b>\$ 4.719</b>	<b>\$ 4.739</b>

(4) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de intereses entre el 3,61% y el 21% son como sigue:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
2012	-	1.930
2013	2.519	80
2014	463	56
2015	129	624
2016 y siguientes	722	-
	<b>\$ 3.833</b>	<b>\$ 2.690</b>

28

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de diciembre de 2011 presentan un año o más de edad a partir de su expedición:

(a) Incluye \$2.470 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.

Cuentas por cobrar a clientes	5.361	(a)
Préstamos a trabajadores	2.040	Recuperables según plan de amortización
Otros deudores	3.480	Recuperables según convenios
	<b>10.881</b>	

## 4. Inventarios

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

2012	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Materias primas y abastecimientos	\$ 27.225	\$ 23.435
Repuestos	53.730	52.959
Productos en proceso y terminados	8.639	7.632
Tránsito	3.856	4.375
Otros	99	87
	\$ 93.549	\$ 88.488

## 5. Inversiones

Al 31 de diciembre las inversiones están constituidas así:

	% de Participación		(En millones de pesos)	
	2011	2010	2011	2010
	%			
<b>a. Inversiones participativas bajo el método de participación patrimonial:</b>				
Reforestadora Andina S. A.	88,09	88,49	\$ 532.817	\$ 536.973
Transbosnal S. A.	94,96	94,95	164.631	177.616
			697.448	714.589
<b>b. Inversiones participativas al costo:</b>				
Enka de Colombia S. A.	0,1	0,1	469	469
Inversiones menores			92	92
			561	561
<b>Inversiones a largo plazo sin intención de venta</b>			<b>698.009</b>	<b>715.150</b>
<b>c. Inversiones no participativas:</b>				
Certificados de depósito a término (Nota 12)			46.829	51.560
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS			326	632
Depósitos Fiduciarios			6.652	591
Inversiones a redimir en el año siguiente			53.807	52.783
<b>Total inversiones</b>			<b>\$ 751.816</b>	<b>\$ 767.933</b>

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 2011.

2011	Acciones comunes poseídas	Valor de realización	Utilidad Causada
	#	(En millones de pesos)	
<b>a. Inversiones participativas bajo el método de participación patrimonial:</b>			
Reforestadora Andina S. A.	185.936.959	\$ 540.594	\$ 29.799
Transbosnal S. A.	46.759.783	164.858	(2.096)
		705.452	27.703
<b>b. Inversiones participativas al costo:</b>			
Productora de Carbón de Occidente S.A. menos provisión de \$ 920	1.454.735	-	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	118	-
Inversiones menores		92	-
		210	-
<b>c. Inversiones no participativas:</b>			
Certificados de Depósito a Término		46.829	670
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		326	-
Depósitos Fiduciarios		6.652	40
		53.807	710
<b>Total inversiones</b>		<b>\$ 759.469</b>	<b>\$ 28.413</b>

2010	Acciones comunes poseídas	Valor de realización	Utilidad Causada
	#	(En millones de pesos)	
<b>a. Inversiones participativas bajo el método de participación patrimonial:</b>			
Reforestadora Andina S. A.	185.351.708	\$ 543.749	\$ 28.272
Transbosnal S. A.	46.752.682	177.843	5.834
		721.592	34.106
<b>b. Inversiones participativas al costo:</b>			
Productora de Carbón de Occidente S.A. menos provisión de \$ 920	1.454.735	-	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	183	-
Inversiones menores		91	-
		274	-
<b>c. Inversiones no participativas:</b>			
Certificados de Depósito a Término		51.560	410
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		632	-
Depósitos Fiduciarios		591	28
		52.783	438
<b>Total inversiones</b>		<b>\$ 774.649</b>	<b>\$ 34.544</b>

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de diciembre de 2011 y 2010:

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

La aplicación del método de participación patrimonial incrementó los resultados del ejercicio en \$27.703 millones en 2011 y \$34.106 millones en 2010.

El detalle del patrimonio al 31 de diciembre de 2011 y 2010 de las compañías subordinadas es el siguiente:

<b>2011</b>	<b>Reforestadora Andina S. A.</b>	<b>Transbosnal S.A.</b>
	(En millones de pesos)	
Capital	22.122	4.924
Superávit de capital	56.009	17.273
Reservas	144.317	82.051
Revalorización del patrimonio	57.176	39.240
Superávit por valorizaciones	299.126	53.862
Utilidad del ejercicio	34.968	(23.741)
<b>Total del patrimonio</b>	<b>613.718</b>	<b>173.609</b>
Pasivo	16.144	7.296
Activo	629.862	180.905

<b>2010</b>	<b>Reforestadora Andina S. A.</b>	<b>Transbosnal S.A.</b>
	(En millones de pesos)	
Capital	21.960	4.924
Superávit de capital	51.311	17.429
Reservas	116.687	87.626
Revalorización del patrimonio	77.061	47.122
Superávit por valorizaciones	315.134	24.066
Utilidad del ejercicio	32.342	6.144
<b>Total del patrimonio</b>	<b>614.495</b>	<b>187.311</b>
Pasivo	1.241	393
Activo	615.736	187.704

## 6. Propiedad, Planta y Equipo

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Terrenos	\$ 3.420	\$ 3.325
Plantaciones forestales	11.062	10.772
Maquinaria y equipo	787.217	767.316
Muebles y enseres	862	673
Equipo de computación	4.605	4.605
Flota y equipo de transporte	5.452	5.452
Construcciones y edificaciones	16.779	16.353
Maquinaria en tránsito	1.032	1.596
Construcciones en curso	16.517	16.466
	<b>846.946</b>	<b>826.558</b>
Menos depreciación acumulada	<b>646.520</b>	<b>618.767</b>
Activos fijos netos	<b>\$ 200.426</b>	<b>\$ 207.791</b>

La depreciación del ejercicio cargada a resultados fue de \$28.602 millones en 2011 y \$41.329 millones en 2010.

La Compañía ha tomado la decisión de adecuar anticipadamente la vida útil de la maquinaria y equipo a los criterios establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS), que se espera entren en vigencia en el año 2014, cuyos estados financieros deben presentarse comparativamente con el año 2013. En consecuencia, se redujeron las tasas de depreciación del 15% y 12.5% al 10%. Este cambio disminuyó el gasto por depreciación en \$11.923, cifra que aumenta en igual monto las utilidades antes de impuestos.

Cuadro comparativo del costo en libros y el valor de realización, al 31 de diciembre de 2011:

<b>Año 2011</b>	<b>Costos libros</b>	<b>Depreciación acumulada</b>	<b>Valor realización</b>	<b>Valorización</b>
(En millones de pesos)				
Terrenos	\$ 3.420	\$ -	\$ 114.170	\$ 110.750
Plantaciones forestales	11.062	-	59.975	48.913
Maquinaria y equipo	787.217	(624.575)	405.331	242.689
Muebles y enseres	862	(679)	418	235
Equipo de computación	4.605	(4.562)	1.066	1.023
Flota y equipo de transporte	5.452	(4.971)	3.606	3.125
Construcciones y edificaciones	16.779	(11.733)	141.051	136.005
Maquinaria en tránsito	1.032	-	1.032	-
Construcciones en curso	16.517	-	16.517	-
<b>Totales</b>	<b>\$ 846.946</b>	<b>\$ (646.520)</b>	<b>\$ 743.166</b>	<b>\$ 542.740</b>

<b>Año 2010</b>	<b>Costos libros</b>	<b>Depreciación acumulada</b>	<b>Valor realización</b>	<b>Valorización</b>
(En millones de pesos)				
Terrenos	\$ 3.325	\$ -	\$ 109.973	\$ 106.648
Plantaciones forestales	10.772	-	66.416	55.644
Maquinaria y equipo	767.316	(598.364)	409.990	241.038
Muebles y enseres	673	(666)	256	249
Equipo de computación	4.605	(4.540)	1.285	1.220
Flota y equipo de transporte	5.452	(4.174)	4.345	3.067
Construcciones y edificaciones	16.353	(11.023)	142.713	137.383
Maquinaria en tránsito	1.596	-	1.596	-
Construcciones en curso	16.466	-	16.466	-
<b>Totales</b>	<b>\$ 826.558</b>	<b>\$ (618.767)</b>	<b>\$ 753.040</b>	<b>\$ 545.249</b>

## 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:

	Tasa promedio			
	2011	2010	2011	2010
	(En millones de pesos)			
<b>a. Deuda denominada en dólares</b>				
Bancolombia	2,1%	1,1%	\$ 9.714	\$ 13.398
Banco de Bogotá	2,1%	1,8%	14.570	24.882
			\$ 24.284	\$ 38.280
<b>b. Deuda denominada en pesos</b>				
Banco A.V. Villas	-	3,8%	\$ -	\$ 5.023
Packing S.A.	4,8%	4,0%	21.626	24.849
Papeisa S.A.	4,8%	4,0%	24.474	24.897
Colombates S.A.	4,8%	-	5.950	-
			\$ 52.050	\$ 54.769
<b>Total obligaciones financieras</b>			\$ 76.334	\$ 93.049

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$2.930 millones en 2011 y \$3.111 millones en 2010.

## 8. Proveedores y cuentas por pagar

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Cuentas por pagar a subordinadas (Nota 12a)	\$ 165.595	\$ 137.800
Proveedores nacionales	64.015	60.108
Proveedores del exterior	8.845	16.184
Otras cuentas por pagar	28.247	19.436
Total proveedores y cuentas por pagar	266.702	233.528
Porción corriente	141.702	141.928
<b>Porción de largo plazo</b>	<b>\$ 125.000</b>	<b>\$ 91.600</b>

La porción de largo plazo de \$125.000 millones en 2011 y \$91.600 millones en 2010 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 \$49.648 en 2011 y \$49.546 en 2010. 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 86,50% en 2011 y 85,75% en 2010. La tasa de interés técnico utilizada fue de 8,50% en 2011 y 9,52% en

2010, y el incremento futuro de salarios de 3,53% y 4,51% respectivamente.

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 336 en 2011 y 342 en 2010. 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:

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Cesantías	\$ 4.331	\$ 4.569
Intereses sobre las cesantías	493	530
Vacaciones	3.099	3.196
Prima de vacaciones	2.932	2.535
Bonificaciones por pagar	5.555	5.691
Salarios por pagar	-	11
Otras prestaciones sociales	952	937
Pensiones de jubilación	42.945	42.486
	<b>60.307</b>	<b>59.955</b>
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.777	4.695
Otras obligaciones laborales	17.362	17.469
<b>Total porción corriente</b>	<b>22.139</b>	<b>22.164</b>
<b>Total porción no corriente</b>	<b>\$ 38.168</b>	<b>\$ 37.791</b>

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

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Provisión	\$ 459	\$ 370
Pagos	4.644	4.580
<b>Total</b>	<b>\$ 5.103</b>	<b>\$ 4.950</b>

## 10. Impuestos, Gravámenes y Tasas

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 5.907	\$ 6.467
Impuesto al patrimonio	18.184	-
<b>Total</b>	<b>\$ 24.091</b>	<b>\$ 6.467</b>
Porción corriente	11.968	6.467
Porción largo plazo	\$ 12.123	\$ -

En las declaraciones de renta de los años 2011 y 2010 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:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Impuesto a la renta	\$ 4.743	\$ 3.505

**Impuesto al Patrimonio.** Por los años 2004 a 2006 se creó el impuesto al patrimonio a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta con un patrimonio líquido superior a \$3.000 millones de pesos. La Ley 1111 de 2006 extendió la vigencia de este impuesto para los años 2007 a 2010 sobre el patrimonio líquido al 1 de enero de 2007, a la tarifa del 1,2%. Por el año 2011 se causa este impuesto sobre el patrimonio líquido poseído al 1 de enero del mismo año, con una tarifa del 6% que incluye la sobretasa del 1,2%. El impuesto se paga en 8 cuotas iguales en 4 años, de 2011 a 2014.

Hasta el año 2008 el impuesto al patrimonio fue cargado a resultados del periodo. A partir de 2009, ejerciendo la opción autorizada por la normativa

contable y tributaria, el monto del impuesto ha sido registrado en su totalidad directamente contra la cuenta de Revalorización del Patrimonio en el mismo año en que fue causado y declarado. Los valores cargados a esta cuenta fueron de \$24.246 en el año 2011 y \$4.884 en 2010.

Las declaraciones de los impuestos a la renta de 2010 y 2009 pueden ser revisadas por las autoridades fiscales dentro de los dos años siguientes a su presentación. Sin embargo, la Gerencia no espera diferencias en el evento de que se efectúe la revisión.

Asesores independientes elaboraron el estudio de precios de transferencia exigido por disposiciones tributarias tendientes a demostrar que las operaciones con vinculados económicos del exterior se efectuaron a valores de mercado durante 2010. Para este propósito la Compañía presentó la declaración informativa y tiene disponible el referido estudio. El estudio no arrojó cambios a la base utilizada para la determinación de la provisión del impuesto sobre la renta de 2010.

A la fecha, la Administración de la Compañía y sus asesores aun no han concluido el estudio de actualización correspondiente al año 2011, pero consideran que, como resultado del mismo y con base en proyecciones preliminares sobre las operaciones de 2011, no se requerirán provisiones adicionales de impuestos.

La Sociedad está sujeta a la tarifa de impuesto a la renta vigente para personas jurídicas del 33% y renta presuntiva del 3%, así mismo accede a los incentivos tributarios a la reforestación, consistentes

principalmente en deducción de las inversiones en reforestación y exclusión de los activos vinculados a esta actividad para el cálculo de la renta presuntiva. Igualmente se utilizó la deducción especial por inversión en activos fijos reales productivos, beneficio que ha sido derogado a partir de 2011.

Las principales partidas conciliatorias entre la utilidad antes de impuestos y la renta líquida gravable que explican la diferencia entre la tarifa para sociedades del 33% y la tasa efectiva sobre la utilidad contable del 13.0% en 2011 y 6,6% en 2010 son:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>\$ 36.429</b>	<b>\$ 53.497</b>
Exceso de renta presuntiva (Nota 13)	-	1.082
Provisiones no deducibles	2.317	2.552
Pasivo por pensiones de jubilación	358	(7.060)
Ingreso método de participación patrimonial	(27.703)	(34.106)
Dividendos recibidos no gravados	(15.298)	(12.273)
Dividendos de inversiones método patrimonial	15.298	12.273
Incentivos a la reforestación	(1.605)	(1.212)
Gravamen a los movimientos financieros	2.452	2.115
Deducción por inversión en activos fijos	-	(5.466)
Otros	2.198	596
<b>Renta líquida gravable</b>	<b>\$ 14.446</b>	<b>\$ 11.998</b>

Principales diferencias entre el patrimonio contable y el fiscal:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>Patrimonio contable</b>	<b>\$ 1.347.732</b>	<b>\$ 1.408.199</b>
Valorizaciones contables de propiedad, planta, equipo y valores mobiliarios	(550.393)	(551.965)
Reajustes fiscales de propiedad, planta y equipo	147.763	147.752
Reajustes fiscales de acciones y aportes	(420.418)	(439.342)
Provisión para protección de inversiones	941	941
Provisión para inventarios	169	221
Provisión para deudores	4.194	4.497
Pasivos	(848)	(3.878)
<b>Patrimonio fiscal</b>	<b>\$ 529.139</b>	<b>\$ 566.425</b>

# 11. Patrimonio

## Capital:

Autorizado 200.000.000 de acciones de \$ 0,50 valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2011 y 2010, así:

	2011	2010
	(Número de acciones)	
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 ó 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	2011	2010
	(Millones de pesos)	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales	243.977	228.992
Reservas para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 263.015	\$ 248.030

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 2011, 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 Empresa 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 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:

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Maquinaria y equipo	\$ 247.074	\$ 245.574
Inversiones	7.653	6.716
<b>Bienes raíces</b>	<b>246.754</b>	244.032
Plantaciones forestales	48.912	55.643
	<b>\$ 550.393</b>	\$ 551.965

Dividendos pagados:	2011	2010
(En millones de pesos)		
Dividendos en efectivo: Ordinarios de \$ 325 por acción (\$ 247,72 en 2010)	\$ 35.007	\$ 26.683

## 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.

	2011	2010
(En millones de pesos)		
<b>a. Operaciones con subordinados:</b>		
<b>Reforestadora Andina S.A.</b>		
Compra de materias primas y otros	42.161	39.185
Intereses pagados	3.613	3.234
Dividendos recibidos	4.170	4.859
Venta de servicios y otros	476	564
Suscripción de acciones	1.755	1.224
Cuentas por pagar	165.595	137.020
<b>Transbosnal S.A.</b>		
Compra de servicios	90	90
Intereses pagados dividendos	4	4
Dividendos recibidos	11.128	7.414
Cuentas por pagar	-	780
Cuentas por cobrar	866	-
<b>b. Operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación:</b>		
<b>Grupo Carvajal S.A.:</b>		
Ventas de bienes	\$ 14.143	\$ 17.450
Compras de bienes	125	363
Pago de dividendos	3.610	2.761
Cuentas por cobrar	5.910	8.229
Cuentas por pagar	28	72
<b>Smurfit Kappa Group:</b>		
Venta de bienes	103.230	104.577
Ingreso por prestación de servicios	8.153	8.793
Intereses recibidos	832	557
(Pérdida) utilidad por diferencia en cambio	(19)	(521)
Compra de bienes	96.922	97.975
Compra de servicios	4.278	4.486
Intereses pagados	2.111	1.868
Dividendos pagados	24.486	18.664
Inversión a término fijo	46.829	51.560
Cuentas por cobrar clientes	15.823	31.558
Cuentas por pagar	60.541	66.160
<b>c. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:</b>		
Honorarios	\$ 145	\$ 130
<b>d. Operaciones con Representantes Legales y otros Administradores:</b>		
Salarios y otros pagos laborales	\$ 6.847	\$ 5.750
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	690	647
Dividendos	84	65
Valor por cobrar de préstamos otorgados	176	234
<b>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</b>		

**Resumen de las transacciones con vinculados económicos:**

2011

2010

(En millones de pesos)

Resumen	2011	2010
Compra de materias primas y otros bienes	\$ 139.207	\$ 137.524
Compra de servicios	4.368	4.576
Salarios, gastos de viaje y transporte	7.537	6.397
Honorarios	145	130
Intereses pagados	5.728	5.107
Intereses recibidos	832	557
Dividendos recibidos	15.298	12.273
Venta de bienes	117.373	122.028
Venta de servicios y otros	8.629	9.357
Dividendos pagados	28.180	21.489
Cuentas por cobrar	23.031	40.021
Cuentas por pagar	226.164	204.032
Suscripción de acciones	1.755	1.224
Intereses recibidos sobre inversiones	671	410
Utilidad (pérdida) por diferencia en cambio	19	(521)
Inversión temporal en depósitos a término	46.829	51.560

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:

2011

2010

(En porcentajes)

	2011	2010
En las ventas	16,8%	17,4%
En el costo de ventas y gastos operacionales	20,8%	20,6%
En el gasto por intereses	52,2%	47,4%
En ingresos financieros	36,4%	30,3%
En diferencia en cambio	1,8%	146,5%
Inversiones temporales en el total activos	2,6%	2,9%
Cuentas por cobrar en el total activos	1,3%	2,2%
Cuentas por pagar en el total pasivos	54,4%	51,7%

## 13. Cuentas de Orden

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Bienes de terceros recibidos en consignación	\$ 957	\$ 3.571
Promesas de compraventa	9.579	-
Litigios eventuales y/o remotos civiles	2.967	5.328
Litigios eventuales y/o remotos laborales	7.372	5.633
Demandas por tributos aduaneros	2.152	4.152
Deudoras fiscales	818.593	841.774
Exceso de renta presuntiva	15.025	14.762
Pérdida fiscal	12.096	11.670
	<b>\$ 868.741</b>	<b>\$ 886.890</b>

El exceso de renta presuntiva sobre la renta líquida ordinaria de \$15.025 millones, reajustado por inflación, podrá compensarse con las utilidades gravables que se determinen en el período 2012 a 2015.

Las pérdidas fiscales de \$12.096 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.

Las Promesas de compra venta por \$9.579 millones corresponden a la promesa de venta de un lote de terreno ubicado en la zona industrial de Barranquilla cuya escritura pública será firmada el 31 de agosto de 2012.

### 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 2011 se encuentran en discusión 29 de las 87 declaraciones de importación, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los Tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$2.152 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 77 sentencias de Tribunales, de las cuales 73 fueron favorables a la Compañía y 4 desfavorables. Por las anteriores consideraciones, la Sociedad mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

# 14. Cuentas de Resultado

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>Ventas netas: (a)</b>		
Cartones y papeles	\$ 741.878	\$ 744.360
Madera y plántulas de vivero	1.767	1.729
Servicios	8.291	8.675
<b>Total</b>	<b>\$ 751.936</b>	<b>\$ 754.764</b>
<b>Gastos operacionales de administración y ventas:</b>		
Gastos de personal	\$ 39.832	\$ 39.244
Fletes de ventas	25.694	27.107
Honorarios	2.461	2.113
Arrendamientos	3.277	3.502
Contribuciones y afiliaciones	938	912
Servicios	10.056	10.582
Gastos de viaje	1.883	1.534
Depreciaciones y amortizaciones	660	654
Provisión para deudores	41	4.022
Otros	4.084	3.749
	<b>\$ 88.926</b>	<b>\$ 93.419</b>
<b>Otros ingresos y egresos</b>		
Utilidad en ventas de propiedad, planta y equipo	\$ -	\$ 35
Venta de otros materiales	1.808	1.166
Recuperación de costos, gastos y provisiones	377	39
Indemnizaciones de compañías de seguros	18	4
Otros	83	63
<b>Total otros ingresos</b>	<b>\$ 2.286</b>	<b>\$ 1.307</b>
<b>Otros egresos</b>		
Gravámen a los movimientos financieros	(3.270)	(2.820)
Provisión para demandas e indemnizaciones	(2.070)	(1.575)
Donaciones en dinero	(50)	(154)
Otros	(445)	(384)
<b>Total otros egresos</b>	<b>(5.835)</b>	<b>(4.933)</b>
<b>Otros (egresos) neto</b>	<b>\$ (3.549)</b>	<b>(3.626)</b>
<b>Gasto total de personal:</b>		
De dirección y confianza	\$ 54.156	\$ 51.648
Otros	83.540	81.929
	<b>\$ 137.696</b>	<b>\$ 133.577</b>
<b>Número de trabajadores:</b>		
De dirección y confianza	450	438
Otros	1.065	1.050
	<b>1.515</b>	<b>1.488</b>

(a) Con el fin de facilitar la comparación con las ventas netas del año 2011, por el año 2010 se reclasificaron de Otros Ingresos a Ventas Netas, el valor de \$8.675 por servicios y \$1.198 por venta de plántulas de vivero.

## 15. Indicadores Financieros

		2011	2010
		(En millones de pesos)	
<b>Indices de liquidez</b>			
Razón corriente	Activo corriente / pasivo corriente	1,27	1,22
Prueba ácida inventarios	(Activo cte. - inventarios) / pasivo cte.	0,91	0,89
Prueba ácida cuentas por cobrar	(Activo cte. - C x C) pasivo cte.	0,61	0,55
Solidez	Activo total / pasivo total	4,12	4,57
<b>Indices de endeudamiento nivel externo</b>			
Total	Pasivo total / activo total	24,2%	21,9%
Corto plazo	Pasivo cte. / pasivo total	59,4%	67,2%
Cobertura intereses	Utilidad antes de impuestos e intereses / Intereses	431,9%	596,3%
<b>Apalancamiento o leverage</b>			
Total	Pasivo total / patrimonio	32,0%	28%
Corto plazo	Pasivo cte. / patrimonio	19,0%	18,9%
Financiero total	Pasivo con entidades financieras / patrimonio	5,7%	6,6%
<b>Rotación cartera</b>			
Días	365 / veces rotación cartera	58	57
Veces	Ventas a crédito / C x C promedio	6,0	6,4
<b>Rotación inventarios</b>			
Días	365 / veces rotación inventario	52	52
Veces	Costo de ventas / inventario promedio	7,0	7,0
<b>Rotación propiedad, planta y equipo, veces</b>			
	Ventas / propiedad, planta y equipo	3,75	0,9
<b>Rotación activos operacionales, veces</b>			
	Ventas / activos operacionales brutos	1,6	1,6
<b>Rotación activos totales, veces</b>			
	Ventas / activos totales	0,4	0,4
<b>Rotación proveedores, días</b>			
	Proveedores / (ventas / 365)	69	70
<b>Rendimiento:</b>			
Margen bruto utilidad	Utilidad bruta / ventas netas	14,5%	16,7%
Margen operacional utilidad	Utilidad operacional / ventas netas	2,7%	4,3%
Margen neto utilidad	Utilidad neta / ventas netas	4,2%	6,6%
Rendimiento patrimonio	Utilidad neta / patrimonio inicial	2,3%	3,4%
Rendimiento activo total	Utilidad neta / activo total	1,8%	2,8%
<b>Acciones (pesos por acción)</b>			
Valor nominal		0,50	0,50
Valor intrínseco	Patrimonio / acciones en circulación	12.512	13.073
Precio promedio en bolsa		7.000	7.314
Precio máximo en bolsa		8.020	9.890
Precio mínimo en bolsa		5.800	6.000

# 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 2011 y 2010, 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.



---

**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal



---

**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

A la asamblea de Accionistas de  
**Cartón de Colombia S.A.**

13 de febrero de 2012

He auditado los balances generales de Cartón de Colombia S.A. al 31 de diciembre de 2011 y 2010 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 vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y controladas por 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 planeo 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

## Informe del Revisor Fiscal

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 2011 y 2010 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 vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y controladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, los cuales fueron aplicados de manera uniforme, excepto por el cambio en la vida útil de la maquinaria y equipo, lo cual representó una disminución en el gasto de depreciación de \$11.923 millones, para iniciar el proceso de adaptación a las normas internacionales de información financiera (NIIF o IFRS), tal como se describe en la Nota 6 a los estados financieros.

En mi informe de fecha 11 de febrero de 2011 sobre los estados financieros del año 2010, incluí un párrafo de énfasis sobre una incertidumbre referida a la recuperación de cuentas por cobrar a una compañía vinculada ubicada en Venezuela por valor de \$13.032 millones, la cual estaba sujeta a la aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas - CADIVI. Al 31 de diciembre de 2011, el total de estas cuentas por cobrar asciende a \$3.421

millones, de los cuales \$2.470 presentan antigüedad mayor a un año y se encuentran garantizados en su totalidad con un depósito en dólares entregado a la Compañía, tal como se menciona en la Nota 3 a los estados financieros.

Con base en el resultado de mis pruebas, 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.
- 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.



---

**Jhon Alexander Pineda M.**  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional No. 79093-T  
Miembro del PricewaterhouseCoopers Ltda.





Cartón de Colombia S.A.  
y Compañías Filiales

Estados Financieros  
**Consolidados**  
Cartón de Colombia S.A.

Años terminados el 31 de  
diciembre de 2011 y 2010  
con Informe del Revisor Fiscal

## Balances Generales Consolidados

**31 de Diciembre de**

**2011**

**2010**

(En millones de pesos)

Activo	2011	2010
<b>Activos corrientes</b>		
Disponible (Nota 2)	\$ 13.378	\$ 7.026
Inversiones (Nota 5)	199.172	207.906
Deudores (Nota 3)	168.368	177.919
Inventarios (Nota 4)	90.418	86.513
Gastos pagados por anticipado	875	607
Otros activos	330	10
<b>Total activo corriente</b>	<b>472.541</b>	<b>479.981</b>
<b>Inversiones (Nota 5)</b>	<b>2.118</b>	<b>8.810</b>
<b>Propiedad, planta y equipo (Nota 6)</b>	<b>336.450</b>	<b>343.403</b>
<b>Diferidos</b>	<b>-</b>	<b>650</b>
<b>Deudores (Nota 3)</b>	<b>4.498</b>	<b>3.397</b>
<b>Valorizaciones (Nota 12)</b>	<b>896.379</b>	<b>906.696</b>
<b>Total activo</b>	<b>\$ 1.711.986</b>	<b>\$ 1.742.937</b>
<b>Cuentas de orden deudoras (Nota 12)</b>	<b>\$ 396.689</b>	<b>\$ 383.533</b>

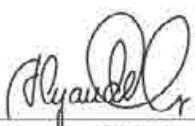
**31 de Diciembre de**

**2011                      2010**

(En millones de pesos)

<b>Pasivo y patrimonio</b>		
<b>Pasivo corriente</b>		
Obligaciones financieras (Nota 7)	\$ 76.334	\$ 93.049
Proveedores y cuentas por pagar (Nota 9)	101.843	96.752
Pasivos estimados y provisiones	3.909	1.941
Obligaciones laborales (Nota 8)	22.276	22.285
Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 9)	19.787	6.956
<b>Total pasivo corrientes</b>	<b>224.149</b>	<b>220.983</b>
<b>Pensiones de jubilación (Nota 10)</b>	<b>38.168</b>	<b>37.791</b>
<b>Impuestos, gravámenes y tasas</b>	<b>26.006</b>	<b>-</b>
<b>Interés de la minoría</b>	<b>52.923</b>	<b>51.782</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>341.246</b>	<b>310.556</b>
<b>Patrimonio (Nota 10):</b>		
Capital social	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Reservas	275.468	257.000
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	148.171	198.355
Utilidad del ejercicio	35.196	53.476
Superávit por valorizaciones	872.134	883.779
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.370.740</b>	<b>1.432.381</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>\$ 1.711.986</b>	<b>\$ 1.742.937</b>
<b>Cuentas de orden (Nota 12)</b>	<b>\$ 396.689</b>	<b>\$ 383.533</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

# Estados Consolidados de Resultados

**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

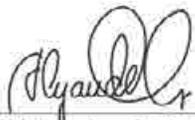
**2011**

**2010**

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

<b>Ventas netas</b>	<b>\$ 751.655</b>	<b>\$ 754.904</b>
<b>Costo de ventas y gastos operacionales:</b>		
Costo de ventas	(611.878)	(599.227)
Gastos de administración (Nota 13)	(52.975)	(52.949)
Gastos de ventas (Nota 13)	(36.027)	(40.537)
	<b>(700.880)</b>	<b>(692.713)</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>50.775</b>	<b>62.191</b>
<b>Otros ingresos (egresos):</b>		
Gastos financieros	(7.360)	(7.543)
Pérdida en venta de acciones (Nota 5)	(6.541)	-
Dividendos recibidos	-	2.073
Ingresos financieros	9.696	8.708
Ganancia (Pérdida) en cambio	920	(409)
Otros, neto	(4.522)	(5.282)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>42.968</b>	<b>59.738</b>
<b>Impuesto de renta y complementarios (Nota 9)</b>	<b>(7.772)</b>	<b>(6.262)</b>
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>\$ 35.196</b>	<b>\$ 53.476</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	<b>327</b>	<b>496</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

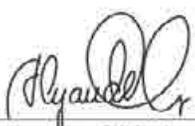
  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

## Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio

	Capital Social	Prima en Colocación de Acciones	Reservas	Acciones Propias Readquiridas	Revalorización del Patrimonio	Utilidad del Ejercicio	Superávit por Valorizaciones	Total
(En millones de pesos)								
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2009</b>	<b>\$ 56</b>	<b>\$ 50.369</b>	<b>\$ 249.332</b>	<b>\$ (10.654)</b>	<b>\$ 205.908</b>	<b>\$ 34.351</b>	<b>\$ 944.367</b>	<b>\$ 1.473.729</b>
Apropiaciones	-	-	7.668	-	-	(7.668)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	-	-	-	(26.683)	-	(26.683)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	(60.588)	(60.588)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	53.476	-	53.476
Impuesto al patrimonio	-	-	-	-	(7.553)	-	-	(7.553)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>\$ 56</b>	<b>\$ 50.369</b>	<b>\$ 257.000</b>	<b>\$ (10.654)</b>	<b>\$ 198.355</b>	<b>\$ 53.476</b>	<b>\$ 883.779</b>	<b>\$ 1.432.381</b>
Apropiaciones	-	-	35.485	-	-	(35.485)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	(17.017)	-	-	(17.991)	-	(35.008)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	(11.645)	(11.645)
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	35.196	-	35.196
Impuesto al patrimonio	-	-	-	-	(52.013)	-	-	(52.013)
Participación Minoría en impuesto al patrimonio	-	-	-	-	1.829	-	-	1.829
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>\$ 56</b>	<b>\$ 50.369</b>	<b>\$ 275.468</b>	<b>\$ (10.654)</b>	<b>\$ 148.171</b>	<b>\$ 35.196</b>	<b>\$ 872.134</b>	<b>\$ 1.370.740</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

# Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera

**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

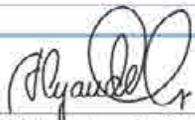
**2011**

**2010**

(En millones de pesos)

Recursos financieros provistos por:	2011	2010
Utilidad del ejercicio	\$ 35.196	\$ 53.476
Impuesto al patrimonio cargado a revalorización del patrimonio	(52.013)	(7.553)
Aumento del impuesto al patrimonio a largo plazo	26.006	-
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortización	41.622	53.101
Incremento en pensiones de jubilación	377	253
Interés de la minoría	272	1.173
Pérdida (utilidad) en retiro de propiedad, planta y equipo	137	(64)
Pérdida en venta de inversiones	6.541	-
<b>Total provisto por las operaciones</b>	<b>58.138</b>	<b>100.386</b>
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	2.535	2.523
Disposición de propiedad, planta y equipo	-	76
Disposición de inversiones en acciones	151	-
(Aumento) disminución de deudores a largo plazo	(1.101)	281
	<b>59.723</b>	<b>103.266</b>
<b>Recursos financieros aplicados a:</b>		
Dividendos en efectivo	36.125	27.671
Adiciones a propiedad, planta y equipo	34.158	33.240
Compra de acciones minoritarias en subordinadas	48	27
	<b>70.329</b>	<b>60.938</b>
<b>(Disminución) aumento en el capital de trabajo</b>	<b>\$ (10.606)</b>	<b>\$ 42.328</b>
<b>Análisis en los cambios del capital de trabajo:</b>		
Disponible	6.352	(1.477)
Inversiones	(8.734)	44.125
Deudores	(9.551)	30.360
Inventarios	3.905	(2.182)
Gastos pagados por anticipado	268	49
Otros activos	320	-
Obligaciones financieras	16.715	(175)
Proveedores y cuentas por pagar	(5.091)	(23.852)
Pasivos estimados y provisiones	(1.968)	(1.611)
Obligaciones laborales	9	(4.033)
Impuestos, gravámenes y tasas	(12.831)	1.124
<b>Aumento (Disminución) en el capital de trabajo</b>	<b>\$ (10.606)</b>	<b>\$ 42.328</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)

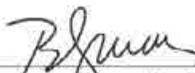
## Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

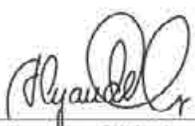
**Año terminado el  
31 de Diciembre de**

**2011                      2010**

(En millones de pesos)

<b>Actividades operacionales</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Utilidad del ejercicio	\$ 35.196	\$ 53.476
Impuesto al patrimonio cargado a revalorización del patrimonio	(52.013)	(7.553)
Depreciación, agotamiento y amortización	41.622	53.101
Interés de la minoría	272	1.173
Pérdida (utilidad) en venta de propiedad, planta y equipo	137	(64)
Pérdida en retiro de acciones	6.541	-
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	3.859	(25.488)
Inventarios	(3.905)	2.182
Gastos pagados por anticipado	(268)	(49)
Otros activos	(320)	-
Proveedores y cuentas por pagar	5.091	23.852
Pasivos estimados y provisiones	1.968	1.611
Obligaciones laborales	(9)	4.033
Impuestos, gravámenes y tasas	38.837	(1.124)
Pensiones de jubilación	377	253
<b>Disponible neto provisto por las actividades operacionales</b>	<b>\$ 77.385</b>	<b>\$ 105.403</b>
<b>Actividades de inversión</b>		
Disposición de inversiones en acciones	151	-
Disposición de propiedad, planta y equipo	-	76
Disminución (aumento) de inversiones	8.734	(44.125)
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(34.156)	(33.240)
Disminución (aumento) de préstamos a particulares	4.591	(4.591)
<b>Disponible neto usado en actividades de inversión</b>	<b>(20.680)</b>	<b>(81.880)</b>
<b>Actividades financieras</b>		
Pago de dividendos	(36.125)	(27.671)
(Disminución) aumento de obligaciones financieras	(16.715)	175
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	2.535	2.523
Compra de acciones minoritarias en subordinadas	(48)	(27)
<b>Disponible neto usado en actividades financieras</b>	<b>(50.353)</b>	<b>(25.000)</b>
Aumento (disminución) en el disponible	6.352	(1.477)
Disponible al principio del año	7.026	8.503
<b>Disponible neto al final del año</b>	<b>\$ 13.378</b>	<b>\$ 7.026</b>

  
**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal

  
**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

  
**Jhon Alexander Pineda**  
Revisor Fiscal - Tarjeta Profesional 79093-T  
Designado por PWC  
(Véase mi informe del 11 de Febrero de 2011)



Cartón de Colombia S.A.  
y Compañías Filiales

# Notas a los Estados Financieros Consolidados Cartón de Colombia S. A.

Años terminados el 31 de  
diciembre de 2011 y 2010  
con Informe del Revisor Fiscal

# 1.Principales Políticas y Prácticas Contables

## nte 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 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 2010 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2011.

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 la situación financiera, 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 \$1.942,70 en 2011 y \$1.913,98 en 2010. 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:

	%	
	2011	2010
Edificios	5	5
Maquinaria y equipo	10	10 a 15
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 tiene fecha diciembre de 2009.

## 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 el Instituto de Seguros Sociales 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.

## 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 sobre las acciones en circulación durante cada año.

## 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:

	2011	2010
	(En miles de dólares)	
Disponible	1.097	1.379
Inversiones	10.000	22.005
Deudores	20.329	21.926
Obligaciones financieras	(12.500)	(20.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(10.393)	(13.339)
Activo / Neto	8.533	11.971

## 3. Deudores

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Clientes	\$142.598	\$147.319
Anticipos y avances	6.490	3.404
Depósitos para juicios ejecutivos (1)	-	3.987
Anticipos de impuestos y saldos a favor	18.199	17.136
Cuentas por cobrar a trabajadores	6.073	5.014
Préstamos a particulares (2)	2.200	6.791
Otras cuentas por cobrar	2.025	2.404
Provisiones (3)	(4.719)	(4.739)
Total deudores	172.866	181.316
Porción corriente	168.368	177.919
Porción de largo plazo (4)	\$ 4.498	\$ 3.397

(1) La cuenta de depósitos para juicios ejecutivos correspondía a embargo judicial notificado a la Compañía en diciembre de 2008 en un proceso por presuntos perjuicios que se adelantaba ante juzgado civil de Buenaventura y que tenía como causa otro proceso adelantado por Cartón de Colombia en 1996 contra proveedores de madera que habían incumplido suministros. Finalmente, la Corte Constitucional, mediante sentencia notificada en febrero de 2011, emitió fallo a favor de Cartón de Colombia S. A. y ordenó levantar las medidas de embargo y secuestro.

(2) Los préstamos a particulares, que al 31 de diciembre de 2011 y 2010 ascendieron a \$2.200 y \$6.791 millones, han sido otorgados a ciertos clientes para ejecutar proyectos que beneficiarán indirectamente a Cartón de Colombia en la ampliación o mantenimiento del mercado de sus productos.

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Saldo inicial	\$ 4.739	\$ 5.019
Provisión del año - clientes	41	3.985
Provisión del año - otros	-	37
Cuentas castigadas	(61)	(4.302)
Saldo final	\$ 4.719	\$ 4.739

(4) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de intereses entre el 3,6% y el 21% son como sigue:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
2012	-	1.961
2013	2.567	111
2014	483	72
2015	133	1.253
2016 y siguientes	1.315	-
	\$ 4.498	\$ 3.397

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de diciembre de 2011 presentan un año o más de edad, contado a partir de su fecha de expedición, como sigue:

(a) Incluye \$2.470 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.

Cuentas por cobrar a clientes	5.361	(a)
Préstamos a trabajadores	2.107	Recuperables según plan de amortización
Otros deudores	4.052	Recuperables según contratos
	<b>11.520</b>	

## 4. Inventarios

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Productos en proceso y terminados	\$ 8.639	\$ 7.632
Materias primas y abastecimientos	24.086	21.460
Repuestos	53.738	52.959
Tránsito	3.856	4.375
Otros	99	87
	\$ 90.418	\$ 86.513

## 5. Inversiones

Al 31 de diciembre las inversiones están constituidas así:

	% de Participación		(En millones de pesos)	
	2011	2010		
	%			
<b>a. Inversiones participativas al costo:</b>				
Plegadizas de Colombia S.A. (1)	-	17.7	-	\$ 6.691
Cía. Colombiana de Empaques Bates S.A.	46.6	46.6	808	808
Packing S.A.	3.5	3.5	749	749
Productora de Carbón de Occidente S.A., menos provisión de \$ 920	24.8	24.8	-	-
Enka de Colombia S. A.	0.1	0.1	469	470
Otras menores			92	92
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			2.118	8.810
<b>b. Inversiones no participativas:</b>				
Certificados de Depósito a Término			192.193	206.681
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS			326	632
Depósitos Fiduciarios			6.653	593
			199.172	207.906
<b>Total inversiones</b>			201.290	216.716
Inversiones a redimir en el año siguiente			199.172	207.906
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			2.118	8.810

Valor de realización de las inversiones, valuadas con fundamento en los estados financieros del emisor de las acciones al 31 de diciembre de 2011 y 2010:

Año 2011	Acciones comunes poseídas	Valor realización	Utilidad Causada
(En millones de pesos)			
<b>a. Inversiones participativas al costo:</b>			
Cia. Colombiana de Empaques Bates S.A.	25.446	53.387	-
Packing S. A.	3.038.535	1.662	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	118	-
Productora de Carbón de Occidente S.A.	1.454.735	-	-
Otras menores	-	92	-
<b>b. Inversiones no participativas:</b>			
Certificados de Depósito a Término		192.193	-
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		326	-
Depósitos Fiduciaros		6.653	-
		199.172	-
<b>Total inversiones</b>		<b>254.431</b>	<b>-</b>

Año 2011	Acciones comunes poseídas	Valor realización	Utilidad Causada
(En millones de pesos)			
<b>a. Inversiones participativas al costo:</b>			
Plegadizas de Colombia S.A.	830.411.219	\$ 115	\$ 2.073
Cia. Colombiana de Empaques Bates S.A.	25.446	51.703	2.073
Packing S. A.	3.038.535	1.645	-
Enka de Colombia S. A.	14.657.087	1.645	-
Productora de Carbón de Occidente S.A.	1.454.735	-	-
Otras menores	-	92	-
		53.739	2.073
<b>b. Inversiones no participativas:</b>			
Certificados de Depósito a Término		192.193	-
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS		326	-
Depósitos Fiduciaros		6.653	-
		199.172	-
<b>Total inversiones</b>		<b>\$ 261.645</b>	<b>\$ 2.073</b>

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de diciembre de 2011:

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

(1) En junio de 2011, la compañía vendió el total de la participación en Plegadizas de Colombia S.A. - PLEGACOL, por valor de \$151 correspondiente a 830.411.219 acciones con un valor en libros de \$6.692. El resultado de ésta transacción fue una pérdida de \$6.541, la cual no es deducible de impuesto a la renta ni ganancia ocasional.

## 6. Propiedad, Planta y Equipo

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Terrenos	\$ 53.230	\$ 53.036
Plantaciones forestales	97.275	96.673
Maquinaria y equipo	787.306	767.404
Muebles y enseres	862	673
Equipo de computación	4.605	4.605
Flota y equipo de transporte	5.463	5.463
Construcciones y edificaciones	16.810	16.384
Maquinaria en tránsito	1.032	1.596
Construcciones en curso	16.517	16.466
	983.100	962.300
Menos depreciación acumulada	646.650	618.897
Activos fijos netos	\$ 336.450	\$ 343.403

La depreciación cargada a resultados ascendió a \$28.602 millones en 2011 y \$41.329 millones en 2010.

La Compañía ha tomado la decisión de adecuar anticipadamente la vida útil de la maquinaria y equipo a los criterios establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS), que se espera entren en vigencia en el año

2014, cuyos estados financieros deben presentarse comparativamente con el año 2013.

En consecuencia, se redujeron las tasas de depreciación del 15% y 12,5% al 10%, cambio que disminuyó el gasto por depreciación en \$11.923, cifra que aumenta en igual monto las utilidades antes de impuestos.

Cuadro comparativo de los valores en libros y de realización al 31 de diciembre de 2011 y 2010:

Año 2011	Costos libros	Depreciación acumulada	Valor realización	Valorización
(En millones de pesos)				
Terrenos:	\$ 53.230	\$ -	\$ 219.539	\$ 166.309
Plantaciones forestales	97.275	-	390.415	293.140
Maquinaria y equipo	787.306	(624.664)	405.332	242.690
Muebles y enseres	862	(679)	419	238
Equipo de computación	4.605	(4.562)	1.066	1.023
Flota y equipo de transporte	5.463	(4.981)	3.976	3.494
Construcciones y edificaciones	16.810	(11.764)	141.392	136.346
Maquinaria en tránsito	1.032	-	1.032	-
Construcciones en curso	16.517	-	16.517	-
<b>Totales</b>	<b>\$ 983.100</b>	<b>\$ (646.650)</b>	<b>\$ 1.179.688</b>	<b>\$ 843.238</b>

Año 2010	Costos libros	Depreciación acumulada	Valor realización	Valorización
(En millones de pesos)				
Terrenos:	\$ 53.036	\$ -	\$ 211.458	\$ 158.422
Plantaciones forestales	96.673	-	416.347	293.140
Maquinaria y equipo	767.404	(598.451)	409.990	242.690
Muebles y enseres	673	(666)	256	236
Equipo de computación	4.605	(4.540)	1.285	1.023
Flota y equipo de transporte	5.463	(4.186)	4.727	3.494
Construcciones y edificaciones	16.384	(11.054)	143.045	136.346
Maquinaria en tránsito	1.596	-	1.596	-
Construcciones en curso	16.466	-	16.466	-
<b>Totales</b>	<b>\$ 962.300</b>	<b>\$ (618.897)</b>	<b>\$ 1.205.170</b>	<b>\$ 843.238</b>

## 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		2011	2010
	2011	2010		
(En millones de pesos)				
<b>a. Deuda denominada en dólares</b>				
Bancolombia	2,1%	1,1%	\$ 9.714	\$ 13.398
Banco de Bogotá	2,1%	1,8%	14.570	24.882
			\$ 24.284	\$ 38.280
<b>b. Deuda denominada en pesos</b>				
Banco A.V. Villas	-	3,8%	\$ -	\$ 5.023
Packing S.A.	4,8%	4,0%	21.626	24.849
Papelsa S.A.	4,8%	4,0%	24.474	24.897
Colombates S.A.	4,8%	-	5.950	-
			\$ 52.050	\$ 54.769
<b>Total obligaciones financieras</b>			\$ 76.334	\$ 93.049

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$2.930 en 2011 y de \$3.111 en 2010. Al 31 de diciembre de 2011, las obligaciones financieras están garantizadas así:

Garantía	Acreedor	Valor garantía	Saldo deuda
(En millones de pesos)			
Terrenos hipotecados	Caja Agraria	\$ 47	\$ -
	Otros	2	-
<b>Total activos dados en garantía</b>		\$ 49	\$ -

## 8. Obligaciones Laborales

El pasivo por jubilaciones calculado mediante estudios actuariales de acuerdo con las normas legales vigentes, es de \$49.648 en 2011 y \$49.546 en 2010. 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 86,50% en 2011 y 85,75% en 2010. La tasa de interés técnico utilizada fue de 8,50% en 2011 y 9,52% en

2010, y el incremento futuro de salarios de 3,53% y 4,51% respectivamente.

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 366 en 2011 y 342 en 2010. 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:

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Cesantías	\$ 4.375	\$ 4.611
Intereses sobre las cesantías	498	535
Vacaciones	3.125	3.219
Prima de vacaciones	2.994	2.586
Bonificaciones por pagar	5.555	5.691
Salarios por pagar	-	10
Otras prestaciones sociales	952	938
Pensiones de jubilación	42.945	42.486
	<b>60.444</b>	<b>60.076</b>
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.777	4.695
Obligaciones laborales	17.499	17.590
<b>Total porción corriente</b>	<b>22.276</b>	<b>22.285</b>
<b>Total porción largo plazo</b>	<b>\$ 38.168</b>	<b>\$ 37.791</b>

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

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Pagos	\$ 4.644	\$ 4.580
Provisión	459	370
<b>Total</b>	<b>\$ 5.103</b>	<b>\$ 4.950</b>

## 9. Impuestos, Gravámenes y Tasas

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 5.907	\$ 6.467
Renta y complementarios	877	370
Valorización	-	119
Impuesto al patrimonio	39.009	-
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 45.793</b>	<b>\$ 6.956</b>
Porción Corriente	19.787	6.956
Porción Largo Plazo	\$ 26.006	\$ -

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Impuesto a la renta	\$ 7.772	\$ 6.262
	\$ 7.772	\$ 6.262

**Impuesto al patrimonio.** Por los años 2004 a 2006, se creó el impuesto al patrimonio a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta con un patrimonio líquido superior a \$3.000 millones de pesos. La Ley 1111 de 2006 extendió la vigencia de este impuesto para los años 2007 a 2010 sobre el patrimonio líquido al 1 de enero de 2007 a la tarifa del 1,2%. Por el año 2011 se causa este impuesto sobre el patrimonio líquido poseído al 1° de enero del mismo año, con una tarifa del 6% que incluye la sobretasa del 1,2%. El impuesto se paga en 8 cuotas iguales en 4 años, de 2011 a 2014.

Hasta el año 2008 el impuesto al patrimonio fue cargado a resultados del período. A partir de 2009, ejerciendo la opción autorizada por la normativa contable y tributaria, el monto del impuesto ha sido registrado en su totalidad directamente contra la cuenta de Revalorización del Patrimonio en el mismo año en que fue causado y declarado. Los valores cargados a esta cuenta fueron de \$52.013 en el año 2011 y \$7.553 en 2010.

Las declaraciones del impuesto a la renta de 2010 y 2009, pueden ser revisadas por las autoridades fiscales dentro de los dos años siguientes a su presentación; sin embargo, la gerencia no espera diferencias en el evento de que se efectúe la revisión.

Asesores independientes adelantaron el estudio de precios de transferencia, exigido por disposiciones tributarias, tendientes a demostrar que las operaciones con vinculados económicos del exterior se efectuaron a valores de mercado durante 2010. Para este propósito la Compañía presentó la declaración informativa y tiene disponible el referido estudio. El estudio no arrojó cambios a la base utilizada para la determinación de la provisión del impuesto sobre la renta de 2010.

A la fecha, la Administración de la Compañía y sus asesores aún no han concluido el estudio de actualización correspondiente al año 2011, pero consideran que como resultado del mismo y con base en proyecciones preliminares sobre las operaciones de 2011, no se requerirán provisiones adicionales de impuestos.

Las sociedades consolidadas están sujetas a la tarifa de impuesto a la renta vigente para personas jurídicas del 33% y renta presuntiva del 3%, así mismo acceden a los incentivos tributarios a la reforestación consistentes principalmente en

deducción de las inversiones en reforestación, exención del impuesto a la renta proveniente del aprovechamiento de plantaciones forestales, y exclusión de los activos vinculados a esta actividad para el cálculo de la renta presuntiva. Igualmente, se utiliza la deducción especial por inversión en activos fijos reales productivos, beneficio que ha sido derogado a partir de 2011.

Las principales partidas conciliatorias entre la utilidad antes de impuestos y la renta líquida gravable, que explican la diferencia entre la tarifa para sociedades del 33% y la tasa efectiva sobre la utilidad contable del 18,1% en 2011 y 10,5% en 2010 son las siguientes:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	\$ 42.968	\$ 59.738
<b>Diferencias temporales</b>		
Exceso de renta presuntiva	-	1.082
Utilidades no realizadas en inventarios	1.138	(392)
Provisión para otros deudores	65	1.117
Agotamiento plantaciones forestales	(23.513)	(21.633)
Dividendos recibidos no gravados	-	(2.073)
Incentivos a la reforestación	(10.236)	(9.525)
Deducción por inversión en activos fijos	-	(5.466)
Pensiones de jubilación	358	(7.060)
Gastos no deducibles	4.887	2.264
Interés de la minoría	272	1.173
Gravámen a los movimientos financieros	2.485	2.142
Pérdida en venta de acciones	6.541	-
Otros	(378)	(187)
<b>Renta líquida gravable</b>	\$ 24.587	\$ 21.180

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>Patrimonio contable</b>	\$ 1.370.740	\$ 1.432.381
Valorizaciones contables de propiedad, planta, equipo y valores mobiliarios	(872.134)	(883.779)
Reajustes fiscales de propiedad, planta y equipo	180.824	180.813
Reajustes fiscales de acciones y aportes	286.099	309.031
Intereses de la minoría	52.923	51.782
Utilidades no realizadas en inventarios	3.364	2.278
Provisión para protección de inversiones	941	941
Provisión para deudores	4.194	4.497
Pasivos estimados y otros	(848)	(3.878)
<b>Patrimonio fiscal</b>	\$ 1.026.103	\$ 1.094.066

## 10. Patrimonio

### Capital social:

Autorizado, 200.000.000 de acciones de \$0,50 de valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2011 y 2010, así:

	2011	2010
	(Número de acciones)	
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 2011 y 2010, 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	2011	2010
	(Millones de pesos)	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva legal de las subordinadas	20.178	20.106
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales y para el incremento de plantaciones forestales	236.252	217.856
Reservas para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 275.468	\$ 257.000

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 empresa 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 u 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:

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Maquinaria y equipo	\$ 247.425	\$ 245.937
Bienes raíces	298.703	292.617
Plantaciones forestales	275.561	301.493
Inversiones	50.445	43.732
	\$ 872.134	\$ 883.779

El dividendo ordinario pagado a los accionistas de Cartón de Colombia fue de \$325 por acción en 2011 y \$247.72 en 2010.

Dividendos pagados:	2011	2010
(En millones de pesos)		
Dividendos en efectivo:		
A los accionistas de Cartón de Colombia	\$ 35.008	\$ 26.683
A los accionistas minoritarios de las subordinadas	1.117	988
Total dividendos	\$ 36.125	\$ 27.671

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 2011 y 2010:

Año 2011	% Participación	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
Cartón de Colombia S.A.	-	1.779.075	431.343	1.347.732	31.686
Reforestadora Andina S.A.	92.8%	629.862	16.144	613.718	34.968
Transbosnal S.A.	95.0%	180.905	7.296	173.609	(23.741)

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

	2011	2010
(En millones de pesos)		
Activo	\$ (67.089)	\$ (60.202)
Pasivo	(90.097)	(84.384)
Patrimonio	(23.008)	24.182
Resultado del año	\$ 3.510	\$ 3.484

# 11. Transacciones con Compañías Vinculadas

Transacciones con vinculados económicos:

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
<b>a. Operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación:</b>		
<b>Grupo Carvajal S.A.:</b>		
Ventas de bienes	\$ 14.143	\$ 17.450
Compras de bienes	125	363
Pago de dividendos	3.610	2.761
Cuentas por cobrar	5.910	8.229
Cuentas por pagar	28	72
<b>Smurfit Kappa Group:</b>		
Venta de bienes	\$ 103.230	\$ 104.577
Ingreso por servicios prestados	8.153	8.793
Intereses recibidos	8.329	7.382
(Pérdida) utilidad por diferencia en cambio	19	(574)
Dividendos recibidos	-	2.073
Compra de bienes	96.922	97.975
Compra de servicios	4.278	4.486
Intereses pagados	2.111	1.868
Dividendos pagados	24.937	19.190
Inversión en depósitos a término fijo	192.123	206.734
Cuentas por cobrar	15.823	31.558
Cuentas por pagar	60.541	66.160
<b>b. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:</b>		
Honorarios	\$ 145	\$ 130
<b>c. Operaciones con representantes legales y otros administradores:</b>		
Salarios y otros pagos laborales	\$ 8.518	\$ 8.141
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	900	912
Dividendos	84	65
Valor por cobrar de préstamos otorgados	266	404

El monto de los créditos otorgados a los administradores de la Matriz y sus subordinadas al 31 de diciembre de 2011 ascienden a \$375 millones. Los préstamos para adquisición de vivienda con garantía hipotecaria, vehículos con garantía prendaria, salud y educación con pagarés, a una tasa del DTF efectivo anual y amortización en cinco años, corresponden a las condiciones aprobadas por la junta directiva. 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 sociedad:

	2011	2010
	(En porcentajes)	
En las ventas	15,6%	16,4%
En el costo de ventas y gastos operacionales	15,8%	16,2%
En ingresos financieros	85,9%	84,8%
En la pérdida por diferencia en cambio	2,1%	161,3%
En los dividendos recibidos	0%	100,0%
En el gasto por intereses	28,7%	24,8%
En los dividendos pagados	79,3%	79,6%
Cuentas por cobrar en el total del activo	1,3%	2,3%
Inversiones temporales en el total del activo	11,2%	11,9%
Cuentas por pagar en el total del pasivo	17,7%	21,3%

## 12. Cuentas de Orden

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

	2011	2010
	(En millones de pesos)	
Hipoteca sobre terrenos	\$ 49	\$ 49
Bienes recibidos de terceros en consignación	982	3.624
Promesas de compraventa	9.579	-
Demandas eventuales y/o remotas civiles	2.979	5.328
Demandas eventuales y/o remotas laborales	7.372	5.633
Demandas por tributos aduaneros	2.152	4.152
Procesos administrativos	1.818	-
Deudoras fiscales	344.637	338.315
Exceso de renta presuntiva	15.025	14.762
Pérdidas fiscales	12.096	11.670
	\$ 396.689	\$ 383.533

El exceso de renta presuntiva sobre la renta líquida ordinaria de \$15.025 millones, reajustado por inflación, podrá compensarse con las utilidades gravables determinadas en el periodo 2012 a 2015.

El exceso de renta presuntiva sobre la renta líquida ordinaria de \$15.025 millones, reajustado por inflación, podrá compensarse con las utilidades gravables determinadas en el período 2012 a 2015.

Las pérdidas fiscales de \$12.096 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.

Las promesas de compraventa corresponden a promesa de venta de un lote industrial ubicado en Barranquilla por valor de \$9.579, cuya escritura pública será firmada el 31 de Agosto de 2012.

posiciones arancelarias en discusión, interpretación que es favorable a la Compañía. Por las anteriores consideraciones, la Sociedad mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

### **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 2011 se encuentran en discusión 29 de las 87 declaraciones de importación, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$2.152 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 77 sentencias de tribunales, de las cuales 73 fueron favorables a la Compañía y 4 desfavorables. Adicionalmente, el Consejo de Estado en varias sentencias ha establecido la forma de interpretación de las

# 13. Cuentas de Resultado

2011

2010

(En millones de pesos)

	2011	2010
<b>Ventas netas:</b>		
Cartones y papeles	\$ 741.878	\$ 744.360
Madera y plántulas de vivero	1.486	1.869
Servicios	8.291	8.675
<b>Total</b>	<b>\$ 751.655</b>	<b>\$ 754.904</b>
<b>Gastos operacionales de administración y ventas:</b>		
Gastos de personal	\$ 39.832	\$ 39.244
Fletes en ventas	25.694	27.107
Honorarios	2.494	2.146
Arrendamientos	3.277	3.502
Contribuciones y afiliaciones	968	946
Servicios	10.056	10.582
Gastos de viaje	1.883	1.534
Depreciaciones y amortizaciones	660	654
Provisión para deudores	41	4.022
Otros	4.097	3.749
	<b>\$ 89.002</b>	<b>\$ 93.486</b>
<b>Otros ingresos (egresos)</b>		
<b>Otros ingresos</b>		
Utilidad (pérdida) en ventas de propiedad, planta y equipo	\$ (137)	\$ 64
Venta de otros materiales	1.812	1.168
Recuperación de costos, gastos y provisiones	484	39
Indemnizaciones de compañías de seguros	18	4
Otros	33	63
<b>Total ingresos</b>	<b>\$ 2.210</b>	<b>\$ 1.338</b>
<b>Otros egresos</b>		
Gravamen a los movimientos financieros	\$ (3.313)	\$ (2.855)
Provisión para demandas e indemnizaciones	(2.070)	(1.575)
Donaciones en dinero	(631)	(537)
Interés de la minoría	(272)	(1.173)
Otros	(446)	(480)
<b>Total egresos</b>	<b>(6.732)</b>	<b>(6.620)</b>
<b>Otros ingresos (egresos), neto</b>	<b>\$ (4.522)</b>	<b>\$ (5.282)</b>
<b>Gasto total de personal:</b>		
De dirección y confianza	\$ 55.154	\$ 52.597
Otros	83.540	81.919
	<b>\$ 138.694</b>	<b>\$ 134.516</b>
<b>Número de trabajadores:</b>		
De dirección y confianza	492	479
Otros	1.065	1.050
	<b>1.557</b>	<b>1.529</b>

## 14. Indicadores Financieros

2011

2010

(En millones de pesos)

Indicadores		2011	2010
<b>Indicadores de liquidez</b>			
Razón corriente	Activo corriente / pasivo corriente	2.11	2.17
Prueba ácida inventarios	(Activo cte. - inventarios) / Pasivo cte.	1.70	1.78
Prueba ácida cuentas por cobrar	(Activo cte. - C x C) / Pasivo cte.	1.36	1.37
Solidez	Activo total / Pasivo total	5.02	5.61
<b>Indicadores de endeudamiento nivel externo</b>			
Total	Pasivo total / Activo total	19.9%	17.8%
Corto plazo	Pasivo cte. / Pasivo total	65.7%	71.2%
Cobertura de intereses	Utilidad antes de impuestos e intereses / Intereses	683.8%	892.0%
<b>Apalancamiento o leverage</b>			
Total	Pasivo total / Patrimonio	24.9%	21.7%
Corto plazo	Pasivo cte. / Patrimonio	16.4%	15.4%
Financiero total	Pasivo con entidades financieras / Patrimonio	5.6%	6.5%
<b>Rotación cartera</b>			
Días	365 / Veces rotación cartera	61	57
Veces	Ventas a crédito / C x C promedio	6.0	6.4
<b>Rotación inventarios</b>			
Días	365 / Veces rotación inventario	53	53
Veces	Costo de ventas / Inventario promedio	6.9	6.8
<b>Rotación activos fijos, veces</b>			
Rotación activos operacionales, veces	Ventas / Activos operacionales brutos	1.3	1.2
<b>Rotación activos totales, veces</b>			
Rotación proveedores, días	Proveedores / (ventas / 365)	49	47
<b>Rendimiento:</b>			
Margen bruto utilidad	Utilidad bruta / ventas netas	18.6%	20.6%
Margen operacional utilidad	Utilidad operacional / ventas netas	6.8%	8.2%
Margen neto utilidad	Utilidad neta / ventas netas	4.7%	7.1%
Rendimiento patrimonio	Utilidad neta / patrimonio inicial	2.5%	3.6%
Rendimiento activo total	Utilidad neta / activo total	2.1%	3.1%
<b>Acciones (pesos por acción)</b>			
Valor nominal		0.50	0.50
Valor intrínseco	Patrimonio / acciones en circulación	12.725	13.298
Precio promedio en bolsa		7.000	7.314
Precio máximo en bolsa		8.020	9.890
Precio mínimo en bolsa		5.800	6.000

## Certificación de los Estados Financieros



---

**Bernardo Guzmán R.**  
Representante Legal



---

**Alejandro Ortiz I.**  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 13250-T

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 2011 y 2010, 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.

A la asamblea de Accionistas de  
**Cartón de Colombia S.A.**

13 de febrero de 2012

He auditado los balances generales consolidados de Cartón de Colombia S.A. y sus compañías subordinadas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 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 y otras notas explicativas.

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 por la Superintendencia de Sociedades y controladas por 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.

## Informe del Revisor Fiscal

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, basado en mi auditoría, 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 2011 y 2010 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 vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y controladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, los cuales fueron aplicados de manera uniforme, excepto por el cambio en la vida útil de la maquinaria y equipo, lo cual representó una disminución en el gasto de depreciación de \$11.923 millones, para iniciar el proceso de adaptación a las normas internacionales de información financiera (NIIF o IFRS), tal como se describe en la Nota 6 a los estados financieros.

En mi informe de fecha 11 de febrero de 2011 sobre los estados financieros del año 2010, incluí un párrafo de énfasis sobre una incertidumbre referida a la recuperación de cuentas por cobrar a una compañía vinculada ubicada en Venezuela por valor de \$13.032 millones, la cual estaba sujeta a la aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas - CADIVI. Al 31 de diciembre de 2011, el total de estas cuentas por cobrar asciende a \$3.421 millones, de los cuales \$2.470 presentan antigüedad mayor a un año y se encuentran garantizados en su totalidad con un depósito en dólares entregado a la Compañía, tal como se menciona en la Nota 3 a los estados financieros.



---

**Jhon Alexander Pineda M.**  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional N° 79093-T  
Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.

## Cuadro Estadístico por el Período 2011 - 2007

	2011	2010	2009	2008	2007
Ventas netas	751.655	745.032	670.093	688.328	688.171
Exploración en (Millones de USD)	100,12	103,04	87,60	78,99	65,33
Utilidad neta	35.196	53.476	34.351	53.917	103.117
Adiciones de Activos fijos	34.196	33.240	56.130	67.986	111.949
Impuestos sobre la renta	7.772	6.262	9.063	9.745	8.584
Dividendos en efectivo	35.007	26.683	37.321	34.555	31.410
Costo laboral	138.694	134.516	127.192	124.987	117.877
Valor en libros por acción	12.725	13.298	13.682	13.176	12.575
Valor mínimo en bolsa por acción	5.800	6.000	8.000	8.100	7.749
Utilidad / (pérdida) por acción	327	496	319	501	957
Dividendo decretado por acción en efectivo	325	247,72	346,48	320,8	291,6
Porcentaje de dividendo sobre utilidad anterior	65%	78%	69%	34%	54%
Relación valor en bolsa utilidad / (pérdida) por acción	18	12	25	16	8

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



**Dirección Editorial**  
Mercadeo y Comunicaciones SKCC

**Diseño y Diagramación**  
Mónica Monsalve

**Preprensa e impresión**  
Javegraf, Bogotá D.C.

**Fotografías**  
Federico Orozco  
Mónica Monsalve  
Archivo SKCC

**Este informe está impreso en**  
papel producido por  
Smurfit Kappa Cartón de Colombia  
**con certificación FSC™**

**Portada y Guardas**  
Cartulina Ultra 36 g

**Páginas Internas**  
CartoOffset 90 g



Protegemos  
por Naturaleza®

 **Smurfit Kappa**  
Cartón de Colombia S.A.