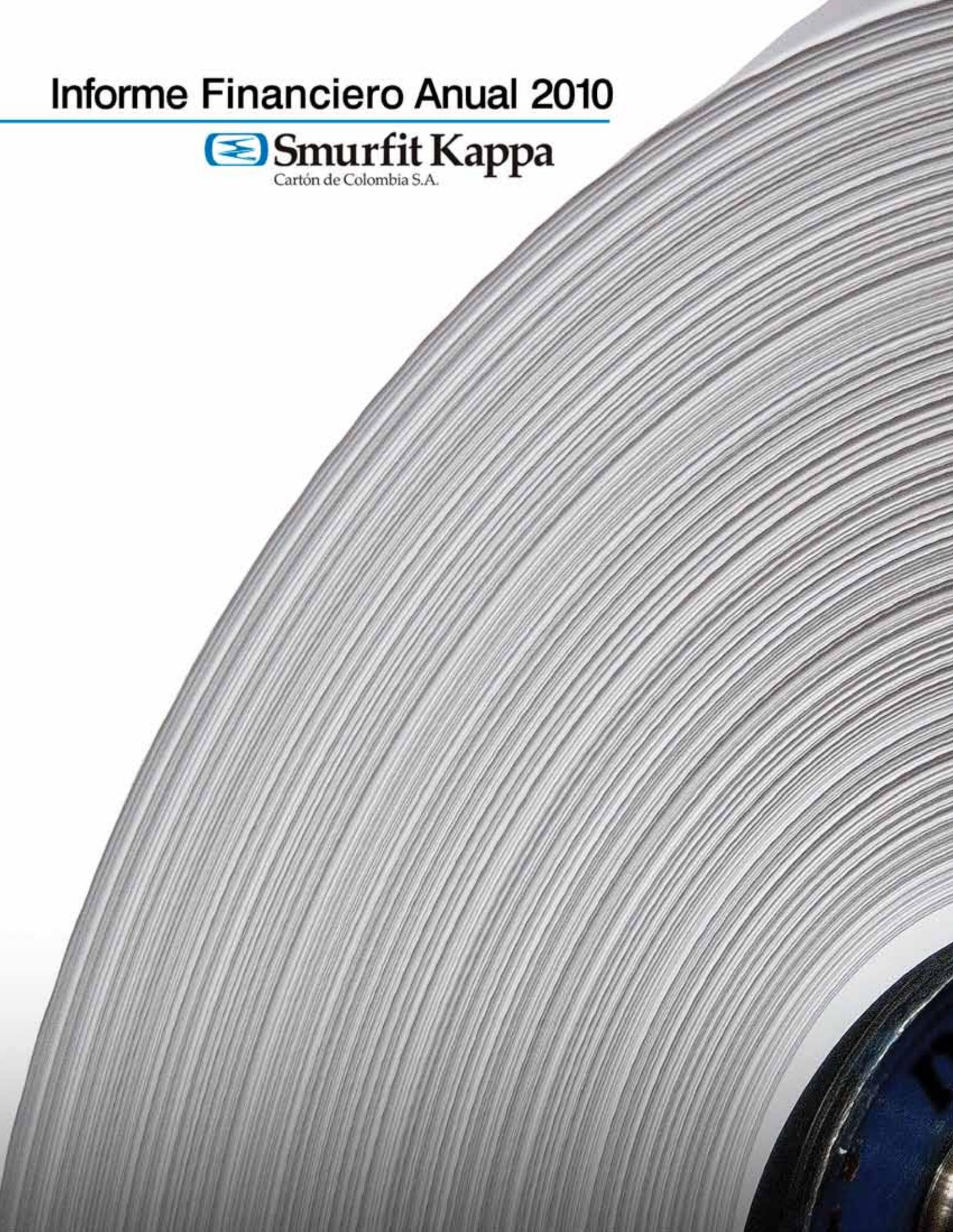
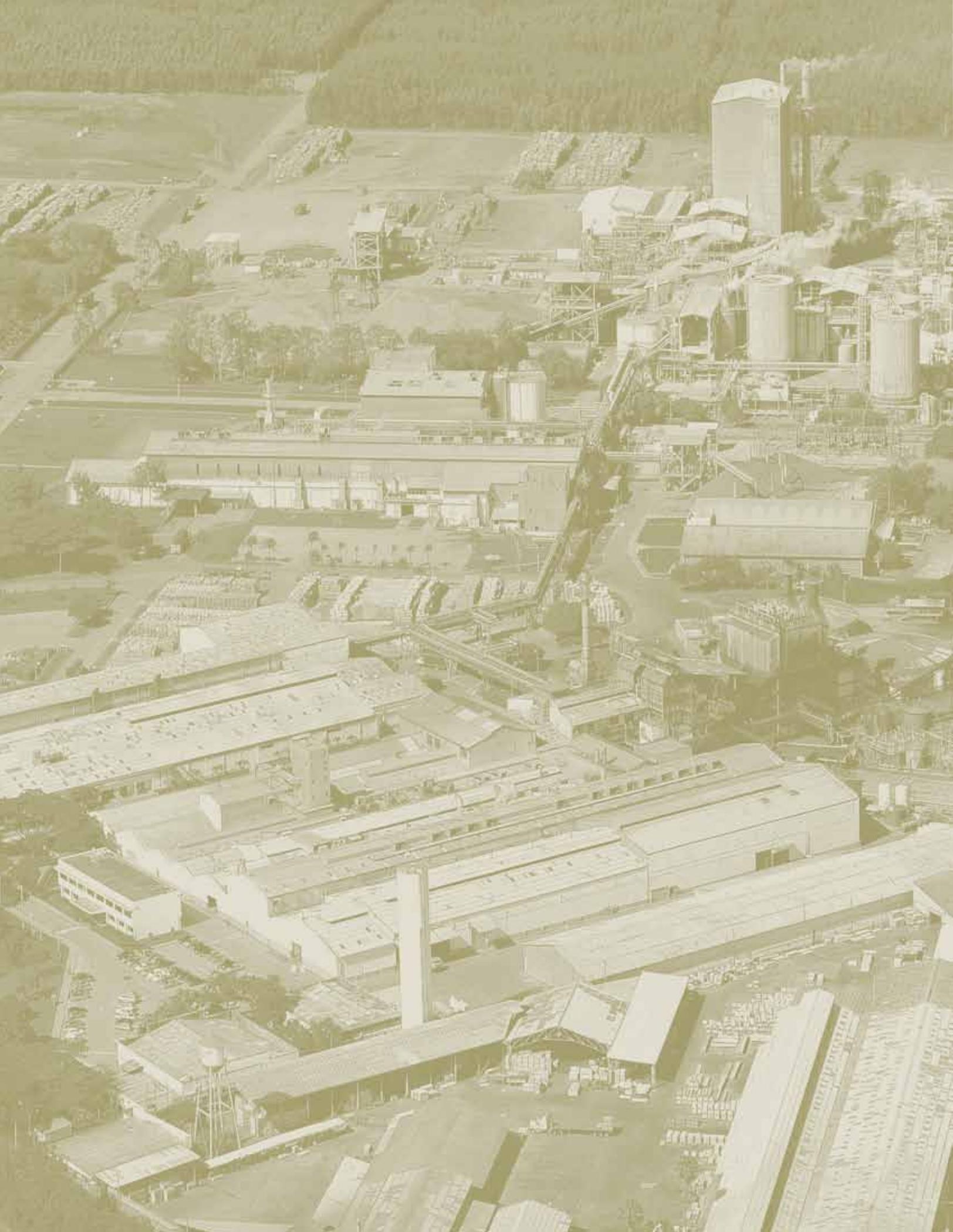


Informe Financiero Anual 2010



Cartón de Colombia S.A.





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





Visión

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

Primera opción del cliente:

Calidad de nuestro producto, puntualidad en las entregas, diseños innovadores, entendiendo las necesidades de nuestros clientes

Mejor sitio para trabajar:

Respeto, reconocimiento, participación, crecimiento personal, seguridad industrial, enmarcados en los principios de la ética

Líder en Desarrollo Sostenible:

Crecimiento económico equitativo, socialmente benéfico y ambientalmente adecuado, a través del uso racional de los recursos

Mejor sitio para invertir:

Diversidad de productos, nuevos mercados, investigación y desarrollo, reflejados en excelentes resultados financieros

Misión

Cómo podemos lograrlo

Logro colectivo

Nuestros principios son los orientadores de las relaciones de trabajo, decisiones y desempeño.

Están concebidos como fundamento empresarial y se centran en los negocios, el valor, la conducta empresarial, los trabajadores, la iniciativa y la innovación, las comunicaciones, la protección ambiental y la participación social.



Índice

Informe a los Accionistas	4
Estados Financieros no Consolidados de Cartón de Colombia S.A.	11
Balances Generales no Consolidados	12
Estados no Consolidados de Resultados	14
Estados no Consolidados de Cambios en el Patrimonio	15
Estados no Consolidados de Cambios en la Situación Financiera	16
Estados no Consolidados de Flujos de Efectivo de Cartón de Colombia S.A.	17
Notas a los Estados Financieros no Consolidados	18
Certificación de los Estados Financieros	37
Informe del Revisor Fiscal	38
Estados Financieros Consolidados de Cartón de Colombia S.A. y Compañías Filiales	41
Balances Generales Consolidados	42
Estados Consolidados de Resultados	44
Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio	45
Estados Consolidados de Cambios en la Situación Financiera y	46
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo	47
Notas a los Estados Financieros no Consolidados	48
Certificación de los Estados Financieros	66
Informe del Revisor Fiscal	67



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 2010, y sometemos a su consideración los estados financieros correspondientes al mismo año.

Informe a los Accionistas

Mirando en retrospectiva el año 2010, sin lugar a dudas el balance es ambiguo. En Estados Unidos la economía pareciera seguir rezagada y en Europa por otra parte continúan las inquietudes sobre los problemas de solvencia de algunas de sus economías. Esto contrasta abiertamente con el buen desempeño de la economía en Asia y América Latina, continentes que destellan por su potencial de desarrollo no obstante los retos en el control de presiones inflacionarias en Asia y las dificultades en los mercados cambiarios de nuestro continente.

Con respecto a Colombia, el comportamiento de la industria en el 2010 fue favorable y los resultados van en línea con los presentados en otros indicadores de la actividad económica del país, como las ventas del comercio al por menor, el aumento de las licencias de construcción y el buen desempeño del sector de minería e hidrocarburos con un incremento importante de sus exportaciones que han permitido contrarrestar las menores exportaciones a Venezuela.

Para el año 2011 las perspectivas de la economía colombiana son positivas y estas deberán traducirse en un crecimiento de la actividad industrial. No obstante este panorama optimista, no podemos desconocer los estragos causados por el invierno en Colombia. La ola invernal ha dejado cuantiosas pérdidas en vidas humanas, viviendas, cultivos e infraestructura vial del país.

El crecimiento en volumen de ventas de la Compañía del 16% en el 2010 se debió en gran parte a la recuperación de las economías colombiana y mundial, además del efecto positivo de los nuevos mercados que ha venido desarrollando la Empresa. En la línea de empaques de cartón corrugado se observó una creciente demanda principalmente del sector manufacturero tanto para el mercado doméstico como para exportación. Las líneas de papeles blancos, cartulinas, pulpa blanca, así como las ventas de papeles para corrugado y sacos a los nuevos mercados del exterior atendidos desde el año anterior, también aportaron favorablemente al crecimiento registrado.

Consecuentes con el compromiso adquirido con nuestros grupos de interés de constituirnos como una Compañía económicamente viable y ambientalmente adecuada, en el transcurso del año continuamos con el plan de optimización de la capacidad instalada y la reducción de costos. Ejecutamos la mejora de nuestra infraestructura eléctrica, e invertimos en las máquinas de papel para estar acorde con las innovaciones tecnológicas. De igual manera invertimos en equipos y vías para el Proyecto Forestal con el fin de aumentar nuestra capacidad de cosecha, de acuerdo al incremento en las necesidades de madera.

Informe Financiero

A continuación se presentan los resultados y eventos más significativos, cuyo detalle y soporte contable y financiero se encuentra en las notas y estados financieros adjuntos, y que son parte integral de este informe, como lo es también el Informe de Responsabilidad Social Corporativa que se encuentra en www.smurfitkappa.com.co.

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

2010 fue un año de recuperación económica a nivel local y mundial, lo cual se tradujo en mejores niveles de demanda y precios para los productos de la Compañía. Esto trajo como consecuencia una mejora en los resultados de la misma y es así como el EBITDA consolidado del Grupo Empresarial Cartón de Colombia (Cartón y sus filiales) alcanzó la cifra de \$ 111.182 millones, un 31% superior a la cifra de \$ 84.696 millones alcanzada en 2009. EL EBITDA de Cartón de Colombia S.A., excluyendo las subordinadas, fue de \$71.962 millones, un 32% por encima de los \$ 54.429 millones alcanzados en 2009. Gracias a los buenos resultados del año, la posición de caja neta del Grupo Empresarial consolidado finalizó en \$ 121.883 millones, algo más de \$ 42 mil millones por encima de los \$ 79.410 millones con que se cerró el 2009.

Estados Financieros Individuales

Ventas

Las ventas alcanzaron en el 2010 la suma de \$ 744.891 millones, un 11% por encima de lo registrado en 2009. Tal como se mencionó anteriormente, el volumen total de despachos de los diferentes productos de la Compañía, medidos en toneladas, superaron en un 16% el nivel alcanzado en 2009. Si bien todas las líneas mostraron crecimientos positivos durante el año, es de destacar la notable recuperación de las ventas de cajas corrugadas y cartulinas, así como la consolidación de las ventas de pulpa blanca en el mercado doméstico, en donde la Compañía ha sustituido importaciones en forma exitosa. Las exportaciones realizadas por la Compañía en 2010 alcanzaron la cifra récord de USD 103 millones, alrededor de un 17% superior al nivel obtenido en 2009. Los precios de prácticamente todos los grupos de productos tuvieron un comportamiento positivo en línea con el comportamiento de los mercados internacionales. Sin embargo, una tasa de cambio que en promedio durante el año se situó un 13% por debajo de los niveles de 2009, significó una reducción de los ingresos en pesos provenientes de las exportaciones realizadas. Esto explica por qué a pesar del crecimiento en volumen del 16%, las ventas medidas en pesos solo lo hicieron en un 11%.

EBITDA y Utilidades

El crecimiento en volumen de ventas como consecuencia del aprovechamiento de la ampliación de capacidad instalada, resultante de recientes inversiones de capital, más la continua reducción y optimización de costos, fueron razones suficientes para no sólo compensar el efecto negativo de la menor tasa de cambio, sino también para generar unas mayores utilidades operacionales y consecuentemente un mayor EBITDA.

Es así como la utilidad operacional de Cartón de Colombia S.A. en 2010 alcanzó la cifra de \$ 22.441 millones, comparado con los \$4.288 millones de 2009 y el EBITDA del año fue \$ 71.962 millones, un 32% superior a los \$54.429 millones que alcanzó este indicador en 2009.

Las inversiones de capital ejecutadas en los últimos años, entre ellas la nueva Caldera de Recuperación de Químicos y la ampliación de la Máquina de papel No 4, permitieron a la Compañía alcanzar el importante crecimiento logrado en volumen y obtener los consecuentes beneficios de economías de escala. Así mismo, contando también con el beneficio del nuevo Turbo Generador, puesto en marcha a mediados del 2009, se terminaron de consolidar importantes mejoras en la estructura de costos de energía de la operación. Por todo lo anterior, 2010 fue un año de récords de producción de papel y pulpa, así como de niveles de autoabastecimiento de energía y suministro de madera

Informe a los Accionistas

desde las plantaciones forestales del Grupo Empresarial. El costo operacional promedio por tonelada de la Compañía tuvo una reducción de un 7% en 2010 versus el promedio del año inmediatamente anterior.

En 2010, ejerciendo la opción autorizada por las normas contables y tributarias, la sociedad cargó el impuesto al patrimonio de \$4.883 millones a la cuenta de Revalorización del Patrimonio, tal como se hizo en 2009.

La utilidad neta después de impuestos a disposición de los accionistas es de \$49.992 millones, que representa un crecimiento del 87% sobre lo obtenido en 2009.

Flujo de Efectivo

Las actividades operacionales generaron durante el año 2010 un disponible de \$90.406 millones de pesos como resultado no solamente del nivel de utilidades sino de mejoras adicionales al capital de trabajo operacional. Al compararse con 2009 es importante recordar que las cifras de caja de ese año en los estados financieros individuales (sin filiales) se vieron afectados por el pago extraordinario de cuentas por pagar a compañías subordinadas. El flujo de caja operacional de 2009 excluyendo esta transacción extraordinaria alcanzó la cifra de \$41.836 millones, cifra que, sin embargo, es inferior a la mitad de lo logrado en 2010.

El efectivo provisto por las operaciones de \$90.406 millones fue suficiente no sólo para cubrir adiciones de capital por \$22.167 millones y pagar dividendos a los accionistas por \$26.683 millones, sino también para incrementar la posición de inversiones monetarias en \$52.386 millones al final del año.

Indicadores Financieros

Como resultado de la adecuada administración del capital de trabajo, la razón corriente como indicador de liquidez mejoró al pasar de 1,08 a 1,22. Igualmente, la rotación de cartera mejoró al cerrar el año en 57 días comparado con los 60 días de 2009. Los indicadores de endeudamiento continúan con una cómoda holgura, representando todos los pasivos sólo el 21,9% de los activos totales. Los indicadores de rentabilidad tuvieron una mejora importante, consecuente con los mayores niveles de utilidad y mejoras en la estructura de costos. La utilidad neta sobre ventas terminó en un 6,7% en 2010 y el EBITDA sobre ventas en un 9,7%.

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 prácticamente coincide con las ventas de Cartón de Colombia S.A. por ser las ventas de las filiales, bienes y servicios consumidos casi en su totalidad por la Compañía. El EBITDA del Grupo Empresarial alcanzó la suma de \$ 111.182, un 31% superior al valor alcanzado en 2009 de \$84.696 millones. El EBITDA sobre ventas consolidado para el 2010 fue de 14,9%, mejorando el 12,6% alcanzado en 2009.

Las utilidades operacionales del Grupo Empresarial pasaron de \$31.471 millones en 2009 a \$52.319 millones en 2010, un 66% de incremento gracias al crecimiento en ventas del 11% y a las mejoras de la estructura de costos ya mencionadas.

La utilidad neta del grupo empresarial alcanzó los \$53.476 millones, un 56% por encima de los \$34.351 millones logrados en 2009.

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 2010, se contabilizaron contra esta cuenta la suma de \$7.553 millones por concepto de este impuesto.

El efectivo provisto durante el año por las actividades operacionales del Grupo Empresarial alcanzó la suma de \$105.403 millones, cifra que superó a la de 2009 en un 24%, evidenciando la alta capacidad del ente económico para la generación de caja. Estos recursos permitieron financiar la inversión de \$33.240 millones en propiedad, planta y equipo, y el pago de dividendos de \$27.671 millones, de los cuales \$26.683 millones fueron recibidos por los accionistas de Cartón de Colombia S.A. y \$988 millones por los accionistas minoritarios de las compañías subordinadas. Así mismo, se logró incrementar el saldo de caja del grupo empresarial.

La posición de caja neta, definida como el disponible más las inversiones monetarias menos la deuda financiera, cerró con un superávit de \$121.883 millones, con un aumento de \$42.473 millones ó 53% con relación al año anterior. El manejo conservador del balance general, atendiendo tanto las necesidades de inversión de la Empresa 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 2,17 y el bajo nivel de pasivos totales sobre activos de sólo el 17,8%. La utilidad neta sobre ventas del periodo fue equivalente a 7,2% en 2010 versus el 5,1% logrado en 2009.

Informe de las dos subordinadas

Reforestadora Andina S.A., dedicada a la reforestación, tuvo ventas de madera proveniente de sus plantaciones forestales de \$39.326 millones en 2010 ó 28% más que en 2009. Las utilidades netas ascendieron a \$32.342 millones con un incremento del 14%. El total del activo es de \$615.736, con un bajo nivel de pasivos del 0,2% ó \$1.241 y un patrimonio de \$614.495 millones.

Transbosnal S.A., cuyos principales ingresos provienen de dividendos y rendimientos financieros, los cuales ascendieron en 2010 a \$8.077 millones, con una disminución del 31% con relación al año anterior, debido a la reducción de tasas de interés del mercado. La utilidad neta fue de \$6.144 millones, inferior en 30% a la registrada en 2009. En el año 2010, el total del activo es de \$187.704 millones, el pasivo de \$393 y el patrimonio de \$187.311.

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 y en nuestro Informe de Responsabilidad Social Corporativa ampliamos los indicadores laborales. En Noviembre de 2010, la Compañía acordó una nueva convención colectiva con su sindicato de trabajadores con una vigencia de tres años.

Informe a los Accionistas

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 los puntos que así lo requieran de acuerdo a los Estatutos.

Se celebraron 12 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 todos los programas de computador en ellos instalado 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.

Miembros Junta Directiva

Smurfit Kappa Cartón de Colombia/2009-2010

Principales

Gary McGann
Anthony Smurfit
Roberto Silva Salamanca
Luis Ernesto Mejía Castro
Andrés Llano Carvajal

Suplentes

Maristella Sanín Posada
Gonzalo Restrepo López
Luis Fernando Vergara Munárriz
Carlos Armando Garrido Otoya

Presidente Cartón de Colombia S.A.

Bernardo Guzmán Reyes





Estados Financieros no Consolidados

Cartón de Colombia S.A.

Años terminados el 31 de Diciembre de
2009 y 2010 con Informe del Revisor Fiscal



Balances Generales no Consolidados

	31 de Diciembre de	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Activo		
Activos corrientes:		
Disponible	\$ 5.482	\$ 8.420
Inversiones (Nota 5)	52.783	1.636
Deudores (Nota 3)	177.539	148.307
Inventarios (Nota 4)	88.488	91.069
Gastos pagados por anticipado	591	541
Otros activos	10	10
Total activos corrientes	324.893	249.983
Inversiones (Nota 5)	715.150	721.200
Propiedad, planta y equipo (Nota 6)	207.791	228.250
Diferidos	650	1.300
Deudores (Nota 3)	2.690	3.162
Valorizaciones (Nota 11)	551.965	583.730
Total activo	\$ 1.803.139	\$ 1.787.625
Cuentas de orden (Nota 13)	\$ 886.890	\$ 944.036

	31 de Diciembre de	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Pasivo y patrimonio		
Pasivos corrientes:		
Obligaciones financieras <i>(Nota 7)</i>	\$ 93.049	\$ 92.874
Proveedores y cuentas por pagar <i>(Nota 8)</i>	141.928	114.897
Pasivos estimados y provisiones	1.941	330
Obligaciones laborales <i>(Nota 9)</i>	22.164	18.132
Impuestos, gravámenes y tasas <i>(Nota 10)</i>	6.467	4.905
Total pasivos corrientes	265.549	231.138
Proveedores y cuentas por pagar <i>(Nota 8)</i>	91.600	68.289
Pensiones de jubilación <i>(Nota 9)</i>	37.791	37.538
Total pasivo	394.940	336.965
Patrimonio <i>(Nota 11):</i>		
Capital suscrito y pagado	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Superávit método de participación	296.908	326.030
Reservas	248.030	248.029
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	221.533	226.416
Utilidad del ejercicio	49.992	26.684
Superávit por valorizaciones	551.965	583.730
Total patrimonio	1.408.199	1.450.660
Total pasivo y patrimonio	\$ 1.803.139	\$ 1.787.625
Cuentas de orden <i>(Nota 13)</i>	\$ 886.890	\$ 944.036


Bernardo Guzmán R.
 Representante Legal

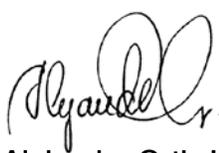

Alejandro Ortiz I.
 Contador Público
 Tarjeta Profesional 13250-T


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	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos, excepto la utilidad neta por acción)</i>	
Ventas netas (Nota 14)	\$ 744.891	\$ 670.039
Costo de ventas y gastos operacionales:		
Costo de ventas	(629.031)	(581.143)
Gastos de administración (Nota 14)	(52.882)	(48.955)
Gastos de ventas (Nota 14)	(40.537)	(35.653)
	(722.450)	(665.751)
Utilidad operacional	22.441	4.288
Otros ingresos (egresos):		
Gastos financieros	(10.779)	(19.276)
Ingresos método de participación patrimonial	34.106	33.340
Ingresos financieros	1.838	5.081
Pérdida en cambio	(356)	(785)
Otros neto (Nota 14)	6.247	8.044
Utilidad antes de impuestos	53.497	30.692
Impuestos sobre la renta (Nota 10)	(3.505)	(4.008)
Utilidad del ejercicio	\$ 49.992	\$ 26.684
Utilidad neta por acción	\$ 464	\$ 248


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 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 2008	\$ 56	\$ 50.369	\$ 225.219	\$ 233,452	\$ (10,654)	\$ 231,300	\$ 51,898	\$ 605.154	\$ 1.386.794
Apropiaciones	–	–	–	14.577	–	–	(14.577)	–	–
Dividendo en efectivo	–	–	–	–	–	–	(37.321)	–	(37.321)
Superávit método de participación	–	–	100.811	–	–	–	–	–	100.811
Superávit por valorizaciones	–	–	–	–	–	–	–	(21.424)	(21.424)
Impuesto al patrimonio	–	–	–	–	–	(4.884)	–	–	(4.884)
Utilidad del ejercicio	–	–	–	–	–	–	26.684	–	26.684
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


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

2010 2009

(En Millones de pesos)

	2010	2009
Recursos financieros provistos por:		
Utilidad del ejercicio	\$ 49.992	\$ 26.684
Impuesto al patrimonio cargado a revalorización del patrimonio	(4.883)	(4.884)
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortización	43.273	42.095
Aumento en pensiones de jubilación	253	1.098
Ingresos método de participación	(34.106)	(33.340)
(Utilidad) Pérdida en venta de propiedad, planta y equipo	(32)	233
Total provisto por las operaciones	54.497	31.886
Dividendos recibidos de afiliadas	12.273	6.553
(Aumento) Disminución en deudores	472	(146)
Aumento en proveedores	23.311	68.289
Disposición de propiedad, planta y equipo	35	6
	90.588	106.588
Recursos financieros aplicados a:		
Dividendos en efectivo	26.683	37.321
Adiciones a propiedad, planta y equipo	22.167	43.037
Adiciones a inversiones permanentes	1.239	24
	50.089	80.382
Aumento del capital de trabajo	40.499	26.206
Análisis en los cambios del capital de trabajo:		
Disponible	\$ (2.938)	\$ 2.808
Inversiones	51.147	(82.656)
Deudores	29.232	(19.584)
Inventarios	(2.581)	(7.451)
Gastos pagados por anticipado	50	(132)
Otros activos	-	(36)
Obligaciones financieras	(175)	(6.057)
Proveedores y cuentas por pagar	(27.031)	134.782
Pasivos estimados y provisiones	(1.611)	93
Obligaciones laborales	(4.032)	2.449
Impuestos, gravámenes y tasas	(1.562)	1.990
Aumento del capital de trabajo	\$ 40.499	\$ 26.206


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 Flujos de Efectivo

Año terminado el
31 de Diciembre de

2010 2009

(En Millones de pesos)

	2010	2009
Actividades operacionales		
Utilidad del ejercicio	\$ 49.992	\$ 26.684
Depreciación, agotamiento y amortización	43.273	42.095
Provisión para préstamos a particulares	-	3.260
Ingresos método de participación	(34.106)	(33.340)
(Utilidad) Pérdida en venta de propiedad, planta y equipo	(32)	233
Impuesto al patrimonio	(4.883)	(4.884)
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	(24.169)	13.985
Inventarios	2.581	7.451
Gastos pagados por anticipado	(50)	132
Otros activos	-	36
Proveedores y cuentas por pagar	50.342	(66.493)
Pasivos estimados y provisiones	1.611	(93)
Obligaciones laborales	4.032	(2.449)
Impuestos, gravámenes y tasas	1.562	(1.990)
Pensiones de jubilación	253	1.098
Disponible neto provisto por (usado en) las actividades operacionales	\$ 90.406	\$ (14.275)
Actividades de inversión		
Disposición de propiedad, planta y equipo	35	6
(Aumento) Disminución en inversiones	(52.386)	82.632
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(22.167)	(43.037)
Dividendos recibidos de afiliadas	12.273	6.553
(Aumento) Disminución en préstamos a particulares	(4.591)	2.193
Disponible neto (usado en) provisto por actividades de inversión	(66.836)	48.347
Actividades financieras		
Pago de dividendos	(26.683)	(37.321)
Aumento de obligaciones financieras	175	6.057
Disponible neto usado en actividades financieras	(26.508)	(31.264)
(Disminución) Aumento del disponible	(2.938)	2.808
Disponible al principio del año	8.420	5.612
Disponible al final del año	\$ 5.482	\$ 8.420

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

Cartón de Colombia S.A.
31 de Diciembre de 2010

1. Principales Políticas y Prácticas Contables

Ente Económico

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

Base de Presentación

Los estados financieros han sido preparados con base en los registros contables mantenidos bajo la norma del costo histórico, modificada conforme a las normas legales aplicables para reconocer el efecto de la inflación en las cuentas no monetarias del balance general, incluyendo el patrimonio. Bajo las normas vigentes, no se requiere re-expresar los estados financieros de 2009 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2010.

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 \$1.913,98 en 2010 y \$2.044,23 en 2009. 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:

	%
Edificios	5
Maquinaria y equipo	10 a 15
Equipo de oficina	10
Equipo de transporte y computación	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 y beneficios, y a servicios prestados en forma cabal y satisfactoria. Las devoluciones y reclamaciones se registran en el momento que se conocen.

Contingencias

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

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

Utilidad Neta por Acción

La utilidad neta por acción se calcula sobre las acciones en circulación al final de 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:

	2010	2009
	<i>(En miles de dólares)</i>	
Disponible	USD 1.379	USD 2.079
Inversiones	20.305	800
Deudores	21.926	22.056
Obligaciones financieras	(20.000)	(20.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(13.339)	(5.664)
Activo / (Pasivo), neto	USD 10.271	USD (729)

3. Deudores

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Clientes	\$ 146.259	125.692
Cuentas por cobrar a compañías vinculadas	-	848
Anticipos y avances	2.775	2.467
Depósitos para juicios ejecutivos (1)	3.987	3.905
Anticipos de impuestos y saldos a favor	16.798	13.642
Cuentas por cobrar a trabajadores	4.904	4.632
Préstamos a particulares (2)	4.591	-
Otras cuentas por cobrar	2.237	1.922
Provisiones (3)	(1.322)	(1.639)
Total deudores	180.229	151.469
Porción corriente	177.539	148.307
Porción de largo plazo (4)	\$ 2.690	\$ 3.162

(1) La cuenta de Depósitos para Juicios Ejecutivos corresponde a embargo judicial notificado a la Compañía en diciembre de 2008 en un proceso por presuntos perjuicios que se adelanta ante Juzgado Civil de Buenaventura y que tiene 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Colombates S. A.	4.591	-
Plegacol S. A. (menos provisión de \$3.260)	-	-
	4.591	-

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Saldo inicial	\$ 1.639	\$ 524
Provisión del ejercicio	3.985	1.277
Cuentas castigadas (a)	(4.302)	(162)
Saldo final	1.322	\$ 1.639

(a) Incluye \$(4.043) de saldo parcialmente castigado de cliente domiciliado en Venezuela.

(4) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de intereses entre el 3,2% y el 18% son como sigue:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
2011	-	2.931
2012	1.930	213
2013	80	9
2014	56	9
2015 y siguientes	624	-
	\$ 2.690	\$ 3.162

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de Diciembre de 2010 presentan un año o más de edad a partir de su expedición:

Cuentas por cobrar a clientes (a)	11.577	
Préstamos a trabajadores	1.600	Recuperables según plan de amortización
Depósitos para juicios ejecutivos	3.905	Recuperables según asesores jurídicos
Otros deudores	1.355	Recuperables según convenios
	18.437	

(a) Incluye \$10.686 de cuentas por cobrar a cliente vinculado con domicilio en Venezuela. El pago se encuentra en trámite ante la Comisión Administradora de Divisas CADIVI. La Administración de la Compañía no ha considerado necesario el registro de provisiones adicionales a la general de cartera por existir la intención y capacidad de pago por parte de los deudores. El saldo está garantizado con dos depósitos, uno por USD 2.0 millones y otro en Bolívares equivalente a USD\$4.0 millones.

4. Inventarios

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Materias primas y abastecimientos	\$ 23.435	\$ 27.346
Repuestos	52.959	54.369
Productos en proceso y terminados	7.632	7.302
Tránsito	4.375	2.015
Otros	87	37
	\$ 88.488	\$ 91.069

5. Inversiones

Al 31 de Diciembre, las inversiones están constituidas así:

	% de Participación			
	2010	2009	2010	2009
<i>(En Millones de pesos)</i>				
a. Inversiones participativas bajo el método de participación patrimonial:				
Reforestadora Andina S. A.	88,49	88,90	\$ 536.973	\$ 527.629
Transbosnal S. A.	94,95	94,94	177.616	193.010
			714.589	720.639
b. Inversiones participativas al costo:				
Enka de Colombia S. A.	0,1	0,1	470	470
Inversiones menores		–	91	91
			561	561
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			715.150	721.200
c. Inversiones no participativas:				
Certificados de depósito a término <i>(Nota 12)</i>			51.560	1.635
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS			632	–
Depósitos Fiduciarios			591	1
Inversiones a redimir en el año siguiente			52.783	1.636
Total inversiones			\$ 767.933	\$ 722.836

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 2010.

	Acciones comunes poseídas	Valor de realización	Utilidad causada
<i>(En Millones de pesos)</i>			
a. Inversiones participativas bajo el método de participación patrimonial:			
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. Inversiones participativas al costo:			
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	–

c. Inversiones no participativas:

Certificados de Depósitos a Término	51.560	410
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS	632	–
Depósitos Fiduciarios	591	28
	52.783	438
Total inversiones	\$ 774.649	\$ 34.544

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de Diciembre de 2010 y 2009:

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

Situación financiera y los resultados condensados de las subordinadas, al 31 de Diciembre de 2010:

	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
	<i>(En Millones de pesos)</i>			
Método de participación patrimonial:				
Reforestadora Andina S. A.	\$ 615.736	\$ 1.241	\$ 614.495	\$ 32.342
Transbosnal S. A.	187.704	393	187.311	6.144

La aplicación del método de participación patrimonial incrementó los resultados del ejercicio en \$34.106 millones en 2010 y \$33.340 millones en 2009.

El detalle del patrimonio al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 de las compañías subordinadas es el siguiente:

Año 2010	Reforestadora Andina S. A.	Transbosnal S. A.
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
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
Total del patrimonio	\$ 614.495	\$ 187.311

Año 2009	Reforestadora Andina S. A.	Trasbosnal S. A.
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Capital	\$ 21.816	\$ 4.924
Superávit de capital	47.161	17.516
Reservas	93.662	86.600
Revalorización del patrimonio	79.730	47.122
Superávit por valorizaciones	329.881	38.545
Utilidad del ejercicio	28.492	8.836
Total del patrimonio	\$ 600.742	\$ 203.543

6. Propiedad, Planta y Equipo

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Terrenos	3.325	\$ 3.325
Plantaciones forestales	10.772	9.953
Maquinaria y equipo	767.316	749.714
Muebles y enseres	673	673
Equipo de computación	4.605	4.605
Flota y equipo de transporte	5.452	5.274
Construcciones y edificaciones	16.353	16.353
Maquinaria en tránsito	1.596	763
Construcciones en curso	16.466	15.087
	826.558	805.747
Menos depreciación acumulada	618.767	577.497
Activos fijos netos	\$ 207.791	\$ 228.250

La depreciación del ejercicio cargada a resultados fue de \$41.329 millones en 2010 y \$40.171 millones en 2009.

Cuadro comparativo del costo en libros y el valor de realización, al 31 de Diciembre de 2010:

	Costo libros	Depreciación acumulada	Valor realización	Valorización
	<i>(En Millones de pesos)</i>			
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	-
Totales	\$ 826.558	\$ (618.767)	\$ 753.040	\$ 545.249

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		2010	2009
	2010	2009		
<i>(En Millones de pesos)</i>				
a. Deuda denominada en dólares				
Bancolombia	1,1%	–	13.398	–
Banco de Bogotá	1,8%	2,6%	24.882	28.618
Banco de Bogotá		1,5%	-	12.266
			38.280	40.884
b. Deuda denominada en pesos				
Banco A.V. Villas	3,8%	-	5.023	-
Banco de Occidente	-	4,8%	-	1.339
Banco de Bogotá	-	4,5%	-	8.929
Packing S. A.	4,0%	4,9%	24.849	18.739
Papelsa S. A.	4,0%	4,9%	24.897	20.873
Colombates S. A.		4,6%	-	800
Colombates S. A.		4,7%	-	1.310
			\$54.769	\$51.990
Total obligaciones financieras			\$93.049	\$92.874

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$ 3.111 millones en 2010 y \$6.162 millones en 2009.

8. Proveedores y cuentas por pagar

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Cuentas por pagar a subordinadas <i>(Nota 12a)</i>	137.800	\$ 111.255
Proveedores nacionales	60.108	50.174
Proveedores del exterior	16.184	6.936
Otras cuentas por pagar	19.436	14.821
Total proveedores y cuentas por pagar	233.528	183.186
Porción corriente	141.928	114.897
Porción de largo plazo	\$ 91.600	\$ 68.289

La porción de largo plazo de \$91.600 millones en 2010 y \$68.289 millones en 2009, corresponden a cuentas por pagar a subordinadas. Durante el año 2009 se redimieron inversiones temporales para la cancelación de cuentas por pagar a compañías subordinadas, originadas en años anteriores por la compra de materias primas y servicios. La reducción de este pasivo en \$56.111 millones disminuyó en 2009 el disponible neto provisto por las actividades operacionales en el Estado de Flujo de Efectivo.

9. Obligaciones Laborales

El pasivo por jubilaciones determinado mediante estudios actuariales de acuerdo con las normas legales vigentes, es de \$49.546 en 2010 y \$42.116 en 2009. El incremento del 17,64% se explica por el cambio en el supuesto de mortalidad establecido en la Resolución 1555 de 2010 de la Superintendencia Financiera. El monto cargado en 2010 a gastos del período fue de \$370. El cálculo elaborado con el supuesto de mortalidad anterior hubiera tenido una disminución del 2,79% con un ingreso por recuperación de provisiones de \$1.175. De esta manera, el cambio disminuyó las utilidades antes de impuestos de 2010 en \$1.545.

Con la aplicación de la nueva normativa contable, que permite diferir en 20 años el reconocimiento del mayor pasivo pensional, los cálculos actuariales quedaron amortizados en un 85,75% en 2010 y en el 100% en 2009. En el año 2010, la tasa de interés técnico utilizada fue de 9,52% (11,59% en 2009) y el incremento futuro de salarios de 4,51% (6,48% en 2009).

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 342 en 2010 y 350 en 2009. 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Cesantías	\$ 4.569	\$ 4.317
Intereses sobre las cesantías	530	495
Vacaciones	3.196	3.148
Prima de vacaciones	2.535	2.501
Bonificaciones por pagar	5.691	1.874
Salarios por pagar	11	7
Otras prestaciones sociales	937	1.212
Pensiones de jubilación	42.486	42.116
	59.955	55.670
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.695	4.578
Otras obligaciones laborales	17.469	13.554
Total porción corriente	22.164	18.132
Total porción no corriente	\$ 37.791	\$ 37.538

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Provisión	\$ 370	\$ 973
Pagos	4.580	4.573
Total	\$ 4.950	\$ 5.546

10. Impuestos, Gravámenes y Tasas

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 6.467	\$ 4.824
De valorización	-	81
	\$ 6.467	\$ 4.905

En las declaraciones de renta de los años 2009 y 2008 se presentó saldo a favor de la Compañía, por cuanto las retenciones en la fuente practicadas 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Impuesto a la renta	\$ 3.505	\$ 4.008

Impuesto al Patrimonio. 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 y a la tarifa del 1,2%. Por el año 2011 se causará 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 pagará en 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 impuesto causado y pagado de \$4.883 millones por año fue imputado directamente contra la cuenta de revalorización del patrimonio.

Las declaraciones de los impuestos a la renta de 2009, 2008 y 2007, 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 2009. 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 2009.

A la fecha, la Administración de la Compañía y sus asesores aun no han concluido el estudio de actualización correspondiente al año 2010, pero consideran que como resultado del mismo y con base en proyecciones preliminares sobre las operaciones de 2010, 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 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 6,6% en 2010 y 13,1% en 2009 son:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Utilidad antes de impuestos	\$ 53.497	\$ 30.692
Exceso de renta presuntiva <i>(Nota 13)</i>	1.082	13.364
Pérdida fiscal <i>(Nota 13)</i>	-	11.520
Provisiones no deducibles	2.552	4.579
Pasivo por pensiones de jubilación	(7.060)	-
Ingreso método de participación patrimonial	(34.106)	(33.340)
Dividendos recibidos no gravados	(12.273)	(6.553)
Dividendos de inversiones método patrimonial	12.273	6.553
Incentivos a la reforestación	(1.212)	-
Gravamen a los movimientos financieros	2.115	1.991
Deducción por inversión en activos fijos	(5.466)	(15.792)
Otros	596	350
Renta líquida gravable	\$ 11.998	\$ 13.364

Principales diferencias entre el patrimonio contable y el fiscal:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Patrimonio contable	\$ 1.408.199	\$ 1.450.660
Valorizaciones contables de propiedad, planta y equipo y valores mobiliarios	(551.965)	(583.730)
Reajustes fiscales de propiedad, planta y equipo	147.752	147.752
Reajustes fiscales de acciones y aportes	(439.342)	(446.468)
Provisión para protección de inversiones	941	941
Provisión para inventarios	221	158
Provisión para deudores	4.497	3.380
Pasivos	(3.878)	1.778
Patrimonio fiscal	\$ 566.425	\$ 574.471

11. Patrimonio

Capital: Autorizado 200.000.000 de acciones de \$0,50 valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2010 y 2009, así:

	2010	2009
	<i>(Número de acciones)</i>	
Capital suscrito y pagado	112.094.138	112.094.138
Acciones readquiridas	(4.378.088)	(4.378.088)
Acciones en circulación	107.716.050	107.716.050

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

Reservas:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales	228.992	228.991
Reserva para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 248.030	\$ 248.029

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 2010, 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Maquinaria y equipo	\$ 245.574	\$ 273.804
Inversiones	6.716	6.289
Bienes raíces	244.032	242.848
Plantaciones forestales	55.643	60.789
	\$ 551.965	\$ 583.730

Dividendos pagados:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Dividendos en efectivo:		
Ordinario de \$ 247,72 por acción (\$346,48 en 2009)	\$26.683	\$ 37.321

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.

a. Operaciones con subordinadas:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Reforestadora Andina S. A.		
Compra de materias primas y otros	39.185	30.702
Intereses pagados	3.234	7.078
Dividendos recibidos	4.859	4.601
Venta de servicios y otros	564	2.378
Suscripción de acciones	1.224	9
Cuentas por pagar	137.020	111.255
Transbosnal S. A.		
Compra de servicios	90	90
Intereses pagados dividendos	4	2.175
Dividendos recibidos	7.414	1.952
Cuentas por pagar	780	-
Cuentas por cobrar	-	848

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Grupo Carvajal S. A.:		
Ventas de bienes	17.450	\$ 11.985
Compras de bienes	363	424
Pago de dividendos	2.761	3.878
Cuentas por cobrar	8.229	6.197
Cuentas por pagar	72	87

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Smurfit Kappa Group:		
Venta de bienes	104.577	109.281
Ingreso por prestación de servicios	8.793	5.846
Intereses recibidos	557	3.081
Utilidad (pérdida) por diferencia en cambio	(521)	318
Compra de bienes	97.975	84.123
Compra de servicios	4.486	4.925
Intereses pagados	1.868	2.404
Dividendos pagados	18.664	26.104
Inversión a término fijo	51.560	1.635
Cuentas por cobrar clientes	31.558	24.799
Cuentas por pagar	66.160	49.271

c. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:		
Honorarios	\$ 130	\$ 132

d. Operaciones con representantes legales y otros administradores:

Salarios y otros pagos laborales	\$ 5.750	\$ 6.053
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	647	526
Dividendos	65	90
Valor por cobrar de préstamos otorgados	234	162

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

Resumen de las transacciones con vinculados económicos:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Resumen		
Compra de materias primas y otros bienes	\$ 137.524	\$ 115.249
Compra de servicios	4.576	5.015
Salarios, gastos de viaje y transporte	6.397	6.579
Honorarios	130	132
Intereses pagados	5.107	11.657
Intereses recibidos	557	3.081
Dividendos recibidos	12.273	6.553
Venta de bienes	122.028	121.266
Venta de servicios y otros	9.357	8.224
Dividendos pagados	21.489	30.073
Cuentas por cobrar	40.021	32.006
Cuentas por pagar	204.032	160.613
Suscripción de acciones	1.224	9
Utilidad (pérdida) por diferencia en cambio	(521)	318
Inversión temporal en depósitos a término	51.560	1.635

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:

	2010	2009
	<i>(En porcentajes)</i>	
En las ventas	16,4%	18,1%
En el costo de ventas y gastos operacionales	20,6%	19,1%
En el gasto por intereses	47,4%	60,5%
En ingresos financieros	30,3%	60,6%
En diferencia en cambio	146,5%	(40,5%)
Inversiones temporales en el total activos	2,9%	0,1%
En los otros ingresos y egresos netos	149,8%	102,2%
Cuentas por cobrar en el total activos	2,2%	1,6%
Cuentas por pagar en el total pasivos	51,7%	47,6%

13. Cuentas de Orden

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Bienes de terceros recibidos en consignación	3.571	1.212
Litigios eventuales y/o remotos civiles	5.328	7.660
Litigios eventuales y/o remotos laborales	5.633	9.539
Demandas por tributos aduaneros	4.152	5.201
Deudoras fiscales	841.774	895.540
Exceso de renta presuntiva	14.762	13.364
Pérdida fiscal	11.670	11.520
	\$ 886.890	\$ 944.036

El exceso de renta presuntiva sobre la renta líquida ordinaria de \$14.762 millones, reajustado por inflación, podrá compensarse con las utilidades gravables que se determinen en el período 2011 a 2015.

Las pérdidas fiscales de \$11.670 millones, reajustadas por inflación, podrán ser compensadas con las utilidades gravables que se obtuvieren en los años siguientes, sin límite de tiempo. Las pérdidas de la sociedad no son trasladables a los accionistas.

Contingencia Aduanera

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

Al 31 de diciembre de 2010 se encuentran en discusión 50 de las 89 declaraciones de importación, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los Tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$4.152 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 cincuenta y nueve (59) sentencias de Tribunales, de las cuales cincuenta y cinco (55) fueron favorables a la Compañía y cuatro (4) desfavorables. Por las anteriores consideraciones, la Sociedad mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

14. Cuentas de Resultado

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Descripción de las ventas netas:		
Ventas brutas	\$ 748.393	\$ 674.158
Menos devoluciones	3.502	4.119
Ventas netas	\$ 744.891	\$ 670.039
Gastos operacionales de administración y ventas:		
Gastos de personal	\$ 39.244	\$ 34.287
Fletes en ventas	27.107	24.160
Honorarios	2.113	2.253
Arrendamientos	3.502	3.277
Contribuciones y afiliaciones	912	887
Servicios	10.582	9.717
Gastos de viaje	1.534	1.213
Depreciaciones y amortizaciones	654	674
Provisión para deudores	4.022	4.536
Otros	3.749	3.604
	\$ 93.419	\$ 84.608
Otros ingresos y egresos		
Utilidad en venta de propiedad planta y equipo	35	6
Prestación de servicios	8.675	6.514
Venta de otros materiales	2.364	3.724
Recuperación de costos, gastos y provisiones	39	132
Indemnizaciones de compañías de seguros	4	650
Otros	63	217
Total Ingresos	\$ 11.180	\$ 11.243
Otros Egresos		
Pérdida en venta de propiedad planta y equipo	-	(249)
Gravamen a los Movimientos Financieros	(2.820)	(2.654)
Provisión para demandas e indemnizaciones	(1.575)	(75)
Donaciones en dinero	(154)	(165)
Otros	(384)	(56)
Total Egresos	(4.933)	(3.199)
Otros Ingresos (Egresos), neto	\$ 6.247	\$ 8.044
Gasto total de personal:		
De dirección y confianza	\$ 51.648	\$ 51.279
Otros	81.909	74.987
	\$ 133.577	\$ 126.266
Número de trabajadores:		
De dirección y confianza	438	429
Otros	1.050	1.008
	1.488	1.437

15. Indicadores Financieros

		2010	2009
Índices de liquidez			
Razón corriente	Activo corriente/ pasivo corriente	1,22	1,08
Prueba ácida inventarios	(Activo cte. – inventarios) /pasivo cte.	0,89	0,69
Prueba ácida cuentas por cobrar	(Activo cte. – C x C) /pasivo cte.	0,55	0,44
Solidez	Activo total / pasivo total	4,57	5,31
Índices de endeudamiento nivel externo			
Total	Pasivo total / activo total	21,9%	18,8%
Corto plazo	Pasivo cte. / pasivo total	67,2%	68,6%
Cobertura intereses	Utilidad antes de impuestos e intereses / Intereses	596,3%	259,2%
Apalancamiento o leverage			
Total	Pasivo total / patrimonio	28%	23,2%
Corto plazo	Pasivo cte. / patrimonio	18,9%	15,9%
Financiero total	Pasivo con entidades financieras / Patrimonio	6,6%	6,4%
Rotación cartera			
Días	365 / veces rotación cartera	57	60
Veces	Ventas a crédito / C x C promedio	6,4	6,0
Rotación inventarios			
Días	365 / veces rotación inventario	52	60
Veces	Costo de ventas / inventario promedio	7,0	6,1
Rotación propiedad, planta y equipo, veces	Ventas / propiedad, planta y equipo	0,9	0,8
Rotación activos operacionales, veces	Ventas / activos operacionales brutos	1,6	1,4
Rotación activos totales, veces	Ventas / activos totales	0,4	0,4
Rotación proveedores, días	Proveedores / (ventas / 365)	70	100
Rendimiento:			
Margen bruto utilidad	Utilidad bruta / ventas netas	15,6%	13,3%
Margen operacional utilidad	Utilidad operacional / ventas netas	3,0%	0,6%
Margen neto utilidad	Utilidad neta / ventas netas	6,7%	4,0%
Rendimiento patrimonio	Utilidad neta / patrimonio inicial	3,4%	1,9%
Rendimiento activo total	Utilidad neta / activo total	2,8%	1,5%
Acciones (pesos por acción)			
Valor nominal		0,50	0,50
Valor intrínseco	Patrimonio / acciones en circulación	13.073	13.467
Precio promedio en bolsa		7.314	8.218
Precio máximo en bolsa		9.890	8.900
Precio mínimo en bolsa		6.000	8.000

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 2010 y 2009, y de los estados 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.

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 Sociedad.


Bernardo Guzmán R.
Representante Legal


Alejandro Ortiz I.
Contador Público
Tarjeta Profesional 13250-T

Informe del Revisor Fiscal

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

11 de febrero de 2011

He auditado los Balances Generales de Cartón de Colombia S. A. al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 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 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 errores de importancia relativa en los Estados Financieros. En la evaluación de esos riesgos, el Revisor Fiscal considera el control interno relevante de la entidad 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 entidad, 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 2010 y 2009 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.

En mi informe de fecha 12 de Febrero de 2010 sobre los Estados Financieros del año 2009, incluí un párrafo de énfasis sobre una incertidumbre referida a la recuperación de cuentas por cobrar a una compañía en Venezuela por valor de \$11.567 millones, la cual estaba sujeta a la aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas (CADIVI). Durante el año 2010, tal como se menciona en la Nota 3 a los Estados Financieros, Cartón de Colombia S. A. recibió la cancelación de los saldos adeudados por esa compañía en Venezuela.

Como se indica en la Nota 3 a los Estados Financieros, al 31 de Diciembre de 2010 la Compañía tiene saldos por cobrar a una compañía vinculada ubicada en Venezuela por un total de \$13.032 millones, de los cuales \$10.686 presentan antigüedad mayor a un año. La Compañía no ha considerado necesario el registro de provisiones adicionales a la general de cartera sobre dichos saldos por considerar que los mismos son recuperables y que la demora en el pago corresponde al proceso de aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas (CADIVI). Los Estados Financieros no incluyen ajustes que pudieran derivarse de la resolución de esta situación.

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto, durante los años terminados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009:

- 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) Existe concordancia entre los Estados Financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores.
- f) 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.
- g) Se dio cumplimiento a las normas establecidas en la Circular Externa No. 0060 de 2007, mediante la cual la Superintendencia Financiera de Colombia estableció la obligación de implementar mecanismos para la prevención y control del lavado de activos provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores.



Jhon Alexander Pineda M.

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional No. 79093-T

Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.



Estados Financieros Consolidados

Cartón de Colombia S.A. y Compañías Filiales

Años terminados el 31 de Diciembre de 2009 y 2010

con Informe del Revisor Fiscal



Balances Generales Consolidados

	31 de Diciembre de	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Activo		
Activos corrientes:		
Disponibles <i>(Nota 2)</i>	\$ 7.026	\$ 8.503
Inversiones <i>(Nota 5)</i>	207.906	163.781
Deudores <i>(Nota 3)</i>	177.919	147.559
Inventarios <i>(Nota 4)</i>	86.513	88.695
Gastos pagados por anticipado	607	558
Otros activos	10	10
Total activo corriente	479.981	409.106
Inversiones <i>(Notas 5)</i>	8.810	8.810
Propiedad, planta y equipo <i>(Nota 6 y 7)</i>	343.403	362.626
Diferidos	650	1.300
Deudores <i>(Nota 3)</i>	3.397	3.678
Valorizaciones <i>(Nota 10)</i>	906.696	968.034
Total activo	\$ 1.742.937	\$ 1.753.554
Cuentas de orden <i>(Nota 12)</i>	\$ 383.533	\$ 445.324

	31 de Diciembre de	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Pasivo y patrimonio		
Pasivo corriente:		
Obligaciones financieras <i>(Nota 7)</i>	\$ 93.049	\$ 92.874
Proveedores y cuentas por pagar <i>(Notas 2 y 11)</i>	96.752	72.900
Costos y gastos por pagar	1.941	330
Obligaciones laborales <i>(Nota 8)</i>	22.285	18.252
Impuestos, gravámenes y tasas <i>(Nota 9)</i>	6.956	8.080
Total pasivo corriente	220.983	192.436
Pensiones de jubilación <i>(Nota 8)</i>	37.791	37.538
Interés de la minoría	51.782	49.851
Total pasivo	310.556	279.825
Patrimonio <i>(Nota 10):</i>		
Capital social	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369
Reservas	257.000	249.332
Acciones propias readquiridas	(10.654)	(10.654)
Revalorización del patrimonio	198.355	205.908
Utilidad del ejercicio	53.476	34.351
Superávit por valorizaciones	883.779	944.367
Total patrimonio	1.432.381	1.473.729
Total pasivo y patrimonio	1.742.937	1.753.554
Cuentas de orden <i>(Nota 12)</i>	\$ 383.533	\$ 445.324

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	
	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos, excepto la utilidad neta por acción)</i>	
Ventas netas (Nota 13)	\$ 745.032	\$ 670.093
Costo de ventas y gastos operacionales:		
Costo de ventas	(599.227)	(553.907)
Gastos de administración (Nota 13)	(52.949)	(49.062)
Gastos de ventas (Nota 13)	(40.537)	(35.653)
	(692.713)	(638.622)
Utilidad operacional	52.319	31.471
Otros ingresos (egresos):		
Gastos financieros	(7.543)	(10.029)
Dividendos recibidos	2.073	2.045
Ingresos financieros	8.708	13.236
Pérdida en cambio	(409)	(785)
Otros, neto (Nota 13)	4.590	7.476
Utilidad antes de impuestos	59.738	43.414
Impuesto de renta y complementarios (Nota 9)	(6.262)	(9.063)
Impuesto al patrimonio (Nota 9)	-	-
Utilidad del ejercicio	\$ 53.476	\$ 34.351
Utilidad neta por acción	\$ 496	\$ 319


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
<i>(En Millones de pesos)</i>								
Saldo al 31 de Diciembre de 2008	\$ 56	\$ 50.369	\$ 232.736	\$ (10.654)	\$ 213.460	\$ 53.917	\$ 879.358	\$ 1.419.242
Apropiaciones	-	-	16.596	-	-	(16.596)	-	-
Dividendo en efectivo	-	-	-	-	-	(37.321)	-	(37,321)
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-	65.009	65.009
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-	34.351	-	34.351
Impuesto al patrimonio	-	-	-	-	(7.552)	-	-	(7.552)
Saldo al 31 de Diciembre de 2009	\$ 56	\$ 50.369	\$ 249.332	\$ (10.654)	\$ 205.908	\$ 34.351	\$ 944.367	\$ 1,473,729
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)
Saldo al 31 de Diciembre de 2010	\$ 56	\$ 50.369	\$ 257.000	\$ (10.654)	\$ 198.355	\$ 53.476	\$ 883.779	\$ 1.432.381


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
2010 **2009**

(En millones de pesos)

Recursos financieros provistos por:		
Utilidad del ejercicio	\$ 53.476	\$ 34.351
Impuesto al patrimonio cargado a Revalorización del Patrimonio	(7.553)	(7.552)
Cargos (abonos) que no afectan el capital de trabajo:		
Depreciación, agotamiento y amortización	53.101	45.188
Disminución en pensiones de jubilación	253	1.098
Interés de la minoría	1.173	561
(Utilidad) Pérdida en venta de propiedad, planta y equipo	(64)	214
Pérdida en venta de inversiones	-	16
Total provisto por las operaciones	100.386	73.876
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	2.523	3.788
Disposición de propiedad, planta y equipo	76	32
Disminución (Aumento) de deudores a largo plazo	281	(235)
	103.266	77.461
Recursos financieros aplicados a:		
Dividendos en efectivo	27.671	37.946
Adiciones a propiedad, planta y equipo	33.240	56.130
Compra de acciones minoritarias en subordinadas	27	24
	60.938	94.100
Aumento (Disminución) en capital de trabajo	\$ 42.328	\$ (16.639)
Análisis de los cambios del capital de trabajo:		
Disponible	\$ (1.477)	\$ 2.856
Inversiones	44.125	(68)
Deudores	30.360	(20.422)
Inventarios	(2.182)	(7.801)
Gastos pagados por anticipado	49	(138)
Otros activos	-	(36)
Obligaciones financieras	(175)	(6.057)
Proveedores y cuentas por pagar	(23.852)	9.908
Costos y gastos por pagar	(1.611)	93
Obligaciones laborales	(4.033)	2.432
Impuestos, gravámenes y tasas	1.124	2.594
Aumento (Disminución) en el capital de trabajo	\$ 42.328	\$ (16.639)


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

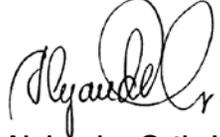
2010 2009

(En millones de pesos)

Actividades operacionales:

Utilidad del ejercicio	\$ 53.476	\$ 34.351
Impuesto al patrimonio cargado a revalorización del patrimonio	(7.553)	(7.552)
Depreciación, agotamiento y amortización	53.101	45.188
Provisión para préstamo a particulares	-	3.260
Interés de la minoría	1.173	561
(Utilidad) Pérdida en venta de propiedad, planta y equipo	(64)	214
Pérdida en retiro de acciones	-	16
Variación en:		
Deudores distintos de préstamos a particulares	(25.488)	14.734
Inventarios	2.182	7.801
Gastos pagados por anticipado	(49)	138
Otros activos	-	36
Proveedores y cuentas por pagar	23.852	(9.908)
Costos y gastos por pagar	1.611	(93)
Obligaciones laborales	4.033	(2.432)
Impuestos, gravámenes y tasas	(1.124)	(2.594)
Pensiones de jubilación	253	1.098
Disponible neto provisto por las actividades operacionales	\$ 105.403	\$ 84.818
Actividades de inversión		
Disposición de propiedad, planta y equipo	76	32
(Aumento) Disminución de inversiones	(44.125)	68
Adiciones a propiedad, planta y equipo	(33.240)	(56.130)
(Aumento) Disminución de préstamos a particulares	(4.591)	2.193
Disponible neto usado en actividades de inversión	(81.880)	(53.837)
Actividades financieras		
Pago de dividendos	(27.671)	(37.946)
Aumento de obligaciones financieras	175	6.057
Emisión de acciones de subordinadas a minoritarios	2.523	3.788
Compra de acciones minoritarias en subordinadas	(27)	(24)
Disponible neto (Usado) provisto en actividades financieras	(25.000)	(28.125)
(Disminución) Aumento en el disponible	(1.477)	2.856
Disponible al principio del año	8.503	5.647
Disponible neto al final del año	\$ 7.026	\$ 8.503


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 Consolidados

Cartón de Colombia S.A.
31 de Diciembre de 2010

1.Principales Políticas y Prácticas Contables

Ente Económico

Cartón de Colombia S. A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes Colombianas en 1944, dedicada a la producción de pulpas, papeles, cartones, y empaques de estos materiales como también a la reforestación. Su domicilio principal es Yumbo-Valle y el término de duración 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 2009 en términos del poder adquisitivo del peso al 31 de diciembre de 2010.

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 \$1.913,98 en 2010 y \$2.044,23 en 2009. 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:

	%
Edificios	5
Maquinaria y equipo	10 a 15
Equipo de oficina	10
Equipo de transporte y computación	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 activos y pasivos denominados en moneda extranjera, expresados en miles de dólares de los Estados Unidos, al 31 de Diciembre:

	2010	2009
	<i>(En miles de dólares)</i>	
Disponible	USD 1.379	USD 2.079
Inversiones	22.005	800
Deudores	21.926	22.056
Obligaciones Financieras	(20.000)	(20.000)
Proveedores y cuentas por pagar	(13.339)	(5.664)
Activo /(Pasivo). neto	USD 11.971	USD (729)

3. Deudores

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Clientes	\$ 146.259	\$ 125.691
Anticipos y avances	3.404	2.971
Depósitos para juicios ejecutivos (1)	3.987	3.905
Anticipos de impuestos y saldos a favor	17.136	13.647
Cuentas por cobrar a trabajadores	5.014	4.705
Préstamos a particulares (2)	4.591	-
Otras cuentas por cobrar	2.247	1.957
Provisiones (3)	(1.322)	(1.639)
Total deudores	181.316	151.237
Porción corriente	177.919	147.559
Porción de largo plazo (4)	\$ 3.397	\$ 3.678

(1) La cuenta de Depósitos para Juicios Ejecutivos corresponde a embargo judicial notificado a la Compañía en diciembre de 2008 en un proceso por presuntos perjuicios que se adelanta ante Juzgado Civil de Buenaventura y que tiene 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) Los préstamos a particulares, que al 31 de diciembre de 2010 y 2009 ascendieron a \$4.591 y \$0 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Saldo inicial	\$ 1.639	\$ 524
Provisión del año	3.985	1.277
Cuentas castigadas (a)	(4.302)	(162)
Saldo final	\$ 1.322	\$ 1.639

(4) Los futuros vencimientos de los deudores a largo plazo, todos denominados en pesos y con tasas de interés entre el 3,2% y 18% son como siguen:

Año	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
2011	-	2.937
2012	1.961	219
2013	111	15
2014	72	507
2015 y siguientes	1.253	-
	\$ 3.397	\$ 3.678

Cuentas y documentos por cobrar que al 31 de Diciembre de 2010 presentan un año o más de edad, contado a partir de su fecha de expedición, como sigue:

Cuentas por cobrar a clientes (a)	11.577	Compra de divisas ante CADIVI en trámite
Préstamos a trabajadores	1.647	Recuperables según plan de amortización
Depósitos para juicios ejecutivos	3.905	Proceso judicial en curso
Otros deudores	1.850	Recuperables según contratos
	18.979	

(a) Incluye \$10.686 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. La Administración de la Compañía no ha considerado necesario el registro de provisiones adicionales a la general de cartera por existir la intención y capacidad de pago por parte de los deudores. El saldo está garantizado con dos depósitos, uno por USD 2.0 millones y otro en Bolívares equivalente a USD 4.0 millones.

4. Inventarios

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Productos en proceso y terminados	7.632	\$ 7.301
Materias primas y abastecimientos	21.460	24.971
Repuestos	52.959	54.371
Tránsito	4.375	2.015
Otros	87	37
	\$ 86.513	\$ 88.695

5. Inversiones

Al 31 de Diciembre, las inversiones están constituidas así:

	% de Participación		2010	2009
	2010	2009	<i>(En Millones de pesos)</i>	
a. Inversiones participativas al costo:				
Plegadizas de Colombia S. A.	17,7	49,0	\$6.691	\$ 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	470	470
Otras menores		-	92	92
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			8.810	8.810
b. Inversiones no participativas:				
Certificados de Depósito a Término			206.681	159.016
Títulos de Devolución de Impuestos TIDIS			632	-
Depósitos Fiduciarios			593	4.765
			207.906	163.781
Total inversiones			216.716	172.591
Inversiones a redimir en el año siguiente			207.906	163.781
Inversiones a largo plazo sin intención de venta			8.810	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 2010

	Acciones comunes poseídas	Valor realización	Utilidad Causada
<i>(En Millones de pesos)</i>			
a. Inversiones participativas al costo:			
Plegadizas de Colombia S. A.	830.411.219	\$ 115	\$ -
Cía. 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	184	-
Productora de Carbón de Occidente S. A.	1.454.735	-	-
Otras menores	-	92	-
		53.739	2.073
b. Inversiones no participativas:			
Certificados de Depósito a Término		206.681	
Títulos de Devolución de Impuestos TDIS		632	-
Depósitos fiduciarios		593	
		207.906	-
Total inversiones		\$ 261.645	2.073

Actividad económica del ente emisor de las acciones poseídas al 31 de Diciembre de 2010:

Plegadizas de Colombia S. A.	Producción de cajas plegadizas
Cía. 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.	Extracción de carbón
Otras menores	Clubes sociales y otros

6. Propiedad, Planta y Equipo

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

	2010	2009
<i>(En Millones de pesos)</i>		
Terrenos	\$ 53.036	\$ 53.037
Plantaciones forestales	96.673	94.617
Maquinaria y equipo	767.404	749.802
Muebles y enseres	673	673
Equipo de computación	4.605	4.605
Flota y equipo de transporte	5.463	5.285
Construcciones y edificaciones	16.384	16.384
Maquinaria en tránsito	1.596	763
Construcciones en curso	16.466	15.087
	962.300	940.253
Menos depreciación acumulada	618.897	577.627
Activos fijos netos	\$ 343.403	\$ 362.626

La depreciación cargada a resultados ascendió a \$41.329 millones en 2010 y \$40.171 millones en 2009.

Cuadro comparativo de los valores en libros y de realización al 31 de Diciembre de 2010

	Costo Libros	Depreciación Acumulada	Valor Realización	Valorización
<i>(En Millones de pesos)</i>				
Terrenos	\$ 53.036	\$ –	\$ 211.458	\$ 158.422
Plantaciones forestales	96.673	–	416.347	319.674
Maquinaria y equipo	767.404	(598.451)	409.990	241.037
Muebles y enseres	673	(666)	256	249
Equipo de computación	4.605	(4.540)	1.285	1.220
Flota y equipo de transporte	5.463	(4.186)	4.727	3.450
Construcciones y edificaciones	16.384	(11.054)	143.045	137.715
Maquinaria en tránsito	1.596	–	1.596	–
Construcciones en curso	16.466	–	16.466	–
Totales	\$962.300	\$(618.897)	\$1.205.170	\$ 861.767

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			
	2010	2009	2010	2009
<i>(En Millones de pesos)</i>				
a. Deuda denominada en dólares				
Bancolombia	1,1%	–	13.398	–
Banco de Bogotá	1,8%	2,3%	24.882	40.884
			38.280	40.884
b. Deuda denominada en pesos				
AV Villas	3,8%		5.023	
Banco de Occidente		4,8%		1.339
Banco de Bogotá		4,5%		8.929
Packing S. A.	4,0%	4,9%	24.849	18.739
Papelsa S. A.	4,0%	4,9%	24.897	20.873
Colombates		4,7%		2.110
			\$54.769	\$51.990
Total Obligaciones Financieras			\$93.049	\$92.874

Los intereses causados a favor de las anteriores entidades fueron de \$3.111 en 2010 y de \$6.162 en 2009.

Al 31 de Diciembre de 2010, las obligaciones financieras están garantizadas así:

Garantía	Acreeedor	Valor Garantía	Saldo Deuda
<i>(En Millones de pesos)</i>			
Terrenos hipotecados	Caja Agraria	47	-
	Otros	2	-
Total activos dados en garantía		\$ 49	\$ -

8. Obligaciones Laborales

El pasivo por jubilaciones determinado mediante estudios actuariales de acuerdo con las normas legales vigentes, es de \$49.546 en 2010 y \$42.116 en 2009. El incremento del 17,64% se explica por el cambio en el supuesto de mortalidad establecido en la Resolución 1555 de 2010 de la Superintendencia Financiera. El monto cargado en 2010 a gastos del período fue de \$370. El cálculo elaborado con el supuesto de mortalidad anterior hubiera tenido una disminución del 2,79% con un ingreso por recuperación de provisiones de \$1.175. De esta manera, el cambio disminuyó las utilidades antes de impuestos de 2010 en \$1.545.

Con la aplicación de la nueva normativa contable, que permite diferir en 20 años el reconocimiento del mayor pasivo pensional, los cálculos actuariales quedaron amortizados en un 85,75% en 2010 y en el 100% en 2009. En el año 2010, la tasa de interés técnico utilizada fue de 9,52% (11,59% en 2009) y el incremento futuro de salarios de 4,51% (6,48% en 2009).

Los beneficiarios de la pensión de vejez, invalidez y sobrevivientes son 342 en 2010 y 350 en 2009. 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Cesantías	4.611	\$ 4.356
Intereses sobre las cesantías	535	500
Vacaciones	3.219	3.171
Prima de vacaciones	2.586	2.555
Bonificaciones por pagar	5.691	1.874
Salarios por pagar	10	6
Otras prestaciones sociales	938	1.212
Pensiones de jubilación	42.486	42.116
	60.076	55.790
Porción corriente:		
Pensiones de jubilación	4.695	4.578
Obligaciones laborales	17.590	13.674
Total porción corriente	22.285	18.252
Total porción no corriente	\$ 37.791	\$ 37.538

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Pagos	\$ 4.580	\$ 4.573
Provisión	370	973
Total	\$ 4.950	\$ 5.546

9. Impuestos, Gravámenes y Tasas

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Impuesto sobre las ventas por pagar	\$ 6.467	\$ 4.824
De renta y complementarios	370	3.175
De Valorización	119	81
	\$ 6.956	\$ 8.080

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Impuesto a la renta	\$ 6.262	\$ 9.063
	\$ 6.262	\$ 9.063

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 01 de enero de 2007 y a la tarifa del 1,2%. Por el año 2011 se causará 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 pagará en 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 impuesto causado y pagado de \$7.553 millones por año fue imputado directamente contra la cuenta de revalorización del patrimonio.

Las declaraciones del impuesto a la renta de 2009, 2008 y 2007, 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 2009. Para este propósito la sociedad 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 2009.

A la fecha, la administración de la Compañía y sus asesores aún no han concluido el estudio de actualización correspondiente al año 2010, pero consideran que como resultado del mismo y con base en proyecciones preliminares sobre las operaciones de 2010, 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 10,5% en 2010 y 20,9% en 2009 son las siguientes:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Utilidad antes de impuestos	59.738	\$ 43.414
Diferencias temporales		
Exceso de renta presuntiva	1.082	13.364
Pérdida fiscal	-	11.520
Utilidades no realizadas en inventarios	(392)	425
Provisión para otros deudores	1.117	3.260
Agotamiento plantaciones forestales	(21.633)	(21.512)
Dividendos recibidos no gravados	(2.073)	(2.045)
Incentivos a la reforestación	(9.525)	(6.777)
Deducción por inversión en activos fijos	(5.466)	(15.792)
Pensiones de jubilación	(7.060)	-
Gastos no deducibles	2.264	532
Interés de la minoría	1.173	561
Gravamen a los Movimientos Financieros	2.142	2.004
Otros	(187)	1.167
Renta líquida gravable	\$ 21.180	\$ 30.121

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Patrimonio contable	\$1.432.381	\$1.473.729
Valorizaciones contables de propiedad, planta y equipo y valores mobiliarios	(883.779)	(944.367)
Reajustes fiscales propiedad, planta y equipo	180.813	180.813
Reajustes fiscales acciones y aportes	309.031	308.243
Intereses de la minoría	51.782	49.851
Utilidades no realizadas en inventarios	2.278	2.606
Provisión para protección de inversiones	941	941
Provisión para deudores	4.497	3.380
Pasivos estimados y otros	(3.878)	1.779
Patrimonio fiscal	\$1.094.066	\$1.076.975

10. Patrimonio

Capital social: Autorizado, 200.000.000 de acciones de \$0.50 valor nominal cada una, suscritas y pagadas en 2010 y 2009, así:

	2010	2009
	<i>(Número de acciones)</i>	
Capital suscrito y pagado	112.094.138	112.094.138
Acciones readquiridas	(4.378.088)	(4.378.088)
Acciones en circulación	107.716.050	107.716.050

Al 31 de Diciembre de 2010 y 2009, 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:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Reserva legal	\$ 38	\$ 38
Reserva legal de las subordinadas	20.106	20.005
Reserva para ampliación y reposición de instalaciones industriales y para incremento de plantaciones forestales	217.856	210.289
Reserva para readquisición de acciones	19.000	19.000
	\$ 257.000	\$ 249.332

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

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Maquinaria y equipo	\$ 245.937	\$ 274.215
Bienes raíces	292.617	288.668
Plantaciones forestales	301.493	324.137
Inversiones	43.732	57.347
	\$ 883.779	\$ 944.367

Dividendos pagados:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Dividendos en efectivo:		
A los accionistas de Cartón de Colombia	\$ 26.683	\$ 37.321
A los accionistas minoritarios de las subordinadas	988	625
Total dividendos pagados	\$ 27.671	\$ 37.946

El dividendo ordinario pagado a los accionistas de Cartón de Colombia fue de \$247,72 por acción en 2010 y \$346,48 en 2009.

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 2010

	%	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad del ejercicio
	Part.				
Cartón de Colombia S.A.	–	1.803.139	394.940	1.408.199	49.992
Reforestadora Andina S.A.	93,1%	615.736	1.241	614.495	32.342
Transbosnal S. A.	94,9%	187.704	393	187.311	6.144

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Activo	\$ (60.202)	\$ (34.071)
Pasivo	(84.384)	(57.140)
Patrimonio	24.182	23.069
Resultados del año	3.484	7.667

11. Transacciones con Compañías Vinculadas

Transacciones con vinculados económicos:

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Grupo Carvajal:		
Ventas de bienes	\$ 17.450	\$ 1.985
Compras de bienes	363	424
Pago de dividendos	2.761	3.878
Cuentas por cobrar	8.229	6.197
Cuentas por pagar	72	87

Smurfit Kappa Group		
Venta de bienes	\$ 104.577	\$ 109.281
Ingreso por servicios prestados	8.793	5.846
Intereses recibidos	7.382	11.173
Utilidad (pérdida) por diferencia en cambio	(574)	318
Dividendos recibidos	2.073	2.045
Compra de bienes	97.975	84.123
Compra de servicios	4.486	4.925
Intereses pagados	1.868	2.404
Dividendos pagados	19.190	26.598
Inversión en depósitos a término fijo	206.734	159.018
Cuentas por cobrar	31.558	24.799
Cuentas por pagar	66.160	49.271

b. Operaciones con miembros de la Junta Directiva:

Honorarios	\$ 130	\$ 132
------------	--------	--------

c. Operaciones con representantes legales y otros administradores:

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Salarios y otros pagos laborales	\$ 8.141	\$ 9.005
Gastos de transporte y otros gastos de viaje	912	697
Dividendos	65	90
Valor por cobrar de préstamos otorgados	404	200

El monto de los créditos otorgados a los administradores de la matriz y sus subordinadas al 31 de Diciembre de 2009 ascienden a \$214 millones. Los préstamos para adquisición de vivienda con garantía hipotecaria, vehículos con garantía prendaria, salud y educación con pagarés, a una tasa del 14,4% efectivo anual y amortización en cinco años, corresponden a las condiciones aprobadas por la Junta Directiva para sus empleados. No existen créditos a los integrantes de los órganos de vigilancia.

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

	2010	2009
	<i>(En porcentajes)</i>	
En las ventas	16,4%	18,1%
En el costo de ventas y gastos operacionales	16,2%	15,9%
En ingresos financieros	84,8%	84,4%
En la pérdida por diferencia en cambio	161,3%	(40,5%)
En los dividendos recibidos	100,0%	100,0%
En el gasto por intereses	24,8%	24,0%
En los dividendos pagados	79,6%	80,6%
Cuentas por cobrar en el total del Activo	2,3%	1,8%
Inversiones temporales en el total del Activo	11,9%	9,1%
Cuentas por pagar en el total del Pasivo	21,3%	17,6%

12. Cuentas de Orden

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

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Hipoteca sobre terrenos	\$ 49	\$ 49
Bienes recibidos de terceros en consignación	3.624	1.212
Demandas eventuales y/o remotas civiles	5.328	7.685
Demandas eventuales y/o remotas laborales	5.633	9.539
Demandas por tributos aduaneros	4.152	5.201
Deudoras fiscales	338.315	396.754
Exceso de renta presuntiva	14.762	13.364
Pérdidas fiscales	11.670	11.520
	\$ 383.533	\$ 445.324

El exceso de renta presuntiva sobre la renta líquida ordinaria de \$14.762 millones, reajustado por inflación, podrá compensarse con las utilidades gravables determinadas en el período 2011 a 2015.

Las pérdidas fiscales de \$11.670 millones, reajustadas por inflación, podrán ser compensadas con las utilidades gravables que se obtuvieren en los años siguientes, sin límite de tiempo. Las pérdidas de la sociedad no son trasladables a los accionistas.

Contingencia Aduanera

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

Al 31 de diciembre de 2010 se encuentran en discusión 50 de las 89 declaraciones de importación, en vía contencioso administrativo. Si todas las sentencias de los Tribunales llegaren a ser desfavorables, la Compañía estaría obligada a pagar \$4.152 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 cincuenta y nueve (59) sentencias de Tribunales, de las cuales cincuenta y cinco (55) fueron favorables a la compañía y cuatro (4) desfavorables. Adicionalmente, el Consejo de Estado en varias sentencias ha establecido la forma de interpretación de las posiciones arancelarias en discusión, interpretación que es favorable a la Compañía. Por las anteriores consideraciones, la Sociedad mantiene la decisión de no contabilizar provisión alguna para esta contingencia.

13. Cuentas de Resultado

	2010	2009
	<i>(En Millones de pesos)</i>	
Descripción de las ventas netas:		
Ventas brutas	\$ 748.534	\$ 674.212
Devoluciones	3.502	4.119
Ventas netas	\$ 745.032	\$ 670.093
Gastos operacionales de administración y ventas:		
Gastos de personal	\$39.244	\$34.287
Fletes en ventas	27.107	24.160
Honorarios	2.146	2.280
Arrendamientos	3.502	3.277
Contribuciones y afiliaciones	946	912
Servicios	10.582	9.717
Gastos de viaje	1.534	1.213
Depreciaciones y amortizaciones	654	674
Provisión para deudores	4.022	4.536
Otros	3.749	3.659
	\$ 93.486	\$ 84.715
Otros Ingresos (Egresos)		
Otros Ingresos		
Pérdida en retiro de acciones	-	\$ (16)
Utilidad(Pérdida) en venta de propiedades, planta y equipo	64	(214)
Prestación de servicios	8.675	6.514
Venta de otros materiales	2.365	3.724
Recuperación de costos, gastos y provisiones	39	132
Indemnizaciones de compañías de seguros	4	651
Otros	63	217
Total Ingresos	\$ 11.210	\$ 11,008
Otros Egresos		
Gravamen a los Movimientos Financieros	(2.855)	(2.672)
Provisión para demandas e indemnizaciones	(1.575)	(75)
Donaciones en dinero	(537)	(165)
Interés de la Minoría	(1.173)	(561)
Otros	(480)	(59)
Total Egresos	(6.620)	(3.532)
Otros Ingresos (Egresos), neto	\$ 4.590	\$ 7.476
Gasto total de personal:		
De dirección y confianza	\$ 52.597	\$ 52.205
Otros	81.919	74.987
	\$ 134.516	\$ 127.192
Número de trabajadores:		
De dirección y confianza	479	470
Otros	1.050	1.008
	1.529	1.478

14. Indicadores Financieros

		2010	2009
Índices de liquidez			
Razón corriente	Activo corriente/ Pasivo corriente	2,17	2,13
Prueba ácida de inventarios	(Activo cte. – inventarios)/Pasivo cte.	1,78	1,67
Prueba ácida de cuentas por cobrar	(Activo cte. – C x C)/Pasivo cte.	1,37	1,36
Solidez	Activo total / Pasivo total	5,61	6,27
Índices de endeudamiento nivel externo			
Total	Pasivo total / Activo total	17,8%	16,0%
Corto plazo	Pasivo cte. / Pasivo total	71,2%	68,8%
Cobertura de intereses	Útil. antes impuestos e intereses /Intereses	892,0%	532,9%
Apalancamiento o leverage			
Total	Pasivo total / Patrimonio	21,7%	19,0%
Corto plazo	Pasivo cte. / Patrimonio	15,4%	13,1%
Financiero total	Pasivo entidades financieras /Patrimonio	6,5%	6,3%
Rotación cartera			
Días	365 / Veces rotación cartera	57	60
Veces	Ventas a crédito / C x C promedio	6,4	6,0
Rotación inventarios			
Días	365 / Veces rotación inventario	53	61
Veces	Costo de ventas / Inventario promedio	6,8	6,0
Rotación activos fijos, veces			
Ventas / Activos fijos brutos		0,8	0,7
Rotación activos operacionales, veces			
Ventas / Activos operacionales brutos		1,2	1,1
Rotación activos totales, veces			
Ventas / Activos totales		0,4	0,4
Rotación proveedores, días			
Proveedores / (ventas / 365)		47	40
Rendimiento:			
Margen bruto utilidad	Utilidad bruta / ventas netas	19,6%	17,3%
Margen operacional utilidad	Utilidad operacional / ventas netas	7,0%	4,7%
Margen neto utilidad	Utilidad neta / ventas netas	7,2%	5,1%
Rendimiento patrimonio	Utilidad neta / Patrimonio inicial	3,6%	2,4%
Rendimiento activo total	Utilidad neta / Activo total	3,1%	2,0%
Acciones (pesos por acción)			
Valor nominal		0,50	0,50
Valor intrínseco	Patrimonio / Acciones en circulación	13.298	13.682
Precio promedio en bolsa		7.314	8.218
Precio máximo en bolsa		9.890	8.900
Precio mínimo en bolsa		6.000	8.000

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 consolidados al 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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.



Bernardo Guzmán R.
Representante Legal



Alejandro Ortiz I.
Contador Público
Tarjeta Profesional 13250-T

Informe del Revisor Fiscal

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

11 de febrero de 2011

He auditado los Balances Generales de Cartón de Colombia S. A. al 31 de Diciembre de 2010 y 2009 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 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 errores de importancia relativa en los Estados Financieros. En la evaluación de esos riesgos, el Revisor Fiscal considera el control interno relevante de la entidad 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 entidad, 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 2010 y 2009 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.

En mi informe de fecha 12 de Febrero de 2010 sobre los Estados Financieros del año 2009, incluí un párrafo de énfasis sobre una incertidumbre referida a la recuperación de cuentas por cobrar a una compañía en Venezuela por valor de \$11.567 millones, la cual estaba sujeta a la aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas (CADIVI). Durante el año 2010, tal como se menciona en la Nota 3 a los Estados Financieros, Cartón de Colombia S. A. recibió la cancelación de los saldos adeudados por esa compañía en Venezuela.

Como se indica en la Nota 3 a los Estados Financieros, al 31 de Diciembre de 2010 la Compañía tiene saldos por cobrar a una compañía vinculada ubicada en Venezuela por un total de \$13.032 millones, de los cuales \$10.686 presentan antigüedad mayor a un año. La Compañía no ha considerado necesario el registro de provisiones adicionales a la general de cartera sobre dichos saldos por considerar que los mismos son recuperables y que la demora en el pago corresponde al proceso de aprobación de las divisas por parte de la Comisión Administradora de Divisas (CADIVI). Los Estados Financieros no incluyen ajustes que pudieran derivarse de la resolución de esta situación.

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto, durante los años terminados al 31 de Diciembre de 2010 y 2009:

- 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) Existe concordancia entre los Estados Financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores.
- f) 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.
- g) Se dio cumplimiento a las normas establecidas en la Circular Externa No. 0060 de 2007, mediante la cual la Superintendencia Financiera de Colombia estableció la obligación de implementar mecanismos para la prevención y control del lavado de activos provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores.

Jhon Alexander Pineda M.

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional No. 79093-T

Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.



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

www.smurfitkappa.com.co

Cuadro Estadístico por el Período 2010-2006

	2010	2009	2008	2007	2006
Ventas Netas	745.032	670.093	688.328	688.171	622.264
Exportaciones en (Millones de USD)	103,04	87,60	78,99	65,33	53,01
Utilidad Neta	53.476	34.351	53.917	103.117	58.292
Adiciones de Activos Fijos	33.240	56.130	67.986	111.949	46.383
Impuestos sobre la renta	6.262	9.063	9.745	8.584	18.023
Dividendos en efectivo	26.683	37.321	34.555	31.410	29.773
Costo Laboral	134.516	127.192	124.987	117.877	112.083
Valor en libros por acción	13.298	13.682	13.176	12.575	12.838
Valor Mínimo en bolsa por acción	6.000	8.000	8.100	7.749	6.403
Utilidad /(pérdida) por acción	496	319	501	957	541
Dividendo decretado por acción en efectivo	247,72	346,48	320,8	291,6	276
Porcentaje de dividendo sobre Utilidad anterior	78%	69%	34%	54%	62%
Relación valor en bolsa Utilidad/(Pérdida) por acción	12	25	16	8	12

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: **Mendoza & Dishington**
Preprensa e Impresión:
Fotografías: **Carlos Lora, Jaime Mendoza, Archivo SKCC**

Materiales producidos por SKCC
Portadas: **Cartulina Ultra 36**
Páginas Interiores: **CartoOffset 90 g.**



Protegemos
por Naturaleza

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