



1 PORTADA

a. Título:

**PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA**

**APROBADO**

**SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LARGO PLAZO**

b. Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.

RAZÓN SOCIAL: PRODUCTORA CARTONERA S.A.  
NOMBRE COMERCIAL: PROCARSA  
ESTRUCTURADOR Y AGENTE COLOCADOR: MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.

c. Características de la emisión:

Monto de la Emisión:	USD 5.000.000,00	Pago del capital:	Clase A: cada 180 días (semestral) Clase B: cada 180 días (semestral)
N° Emisión:	VII Emisión de Obligaciones	Pago de interés:	Clase A: cada 90 días (trimestral) Clase B: cada 90 días (trimestral)
Tipo de emisión:	Títulos desmaterializados de USD 1,00 cada uno.	Calificadora de Riesgos:	Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
Clases:	Clase A: USD 2'500.000,00 Clase B: USD 2'500.000,00	Calificación de riesgo:	AA
Plazo:	Clase A: 1080 días Clase B: 1080 días	Agente Pagador Emisión desmaterializada:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)
Tasa de interés:	Clase A: Fija anual 8.50% Clase B: Fija anual 8.50%	Rep. de Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A.

d. Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión:

Razón social de la calificadora de riesgo: Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.  
Categoría de la calificación: AA

e. Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores:

Número y fecha de Resolución: No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002076 de 13 de marzo de 2019  
Número y fecha de inscripción del Emisor: No.2010.2.01.00456 de 22 septiembre 2010

f. Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores:

*La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, no implica la recomendación de ésta ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.*

## Contenido

<b>1</b>	<b>PORTADA .....</b>	<b>1</b>
<i>a.</i>	<i>Título: .....</i>	<i>1</i>
<i>b.</i>	<i>Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores. ....</i>	<i>1</i>
<i>c.</i>	<i>Características de la emisión: .....</i>	<i>1</i>
<i>d.</i>	<i>Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión: .....</i>	<i>1</i>
<i>e.</i>	<i>Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto , autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores: .....</i>	<i>1</i>
<i>f.</i>	<i>Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores:.....</i>	<i>1</i>
<b>2</b>	<b>INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR .....</b>	<b>5</b>
<i>a.</i>	<i>Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor: .....</i>	<i>5</i>
<i>b.</i>	<i>Número del R.U.C:.....</i>	<i>5</i>
<i>c.</i>	<i>Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:.....</i>	<i>5</i>
<i>d.</i>	<i>Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil:.....</i>	<i>5</i>
<i>e.</i>	<i>Plazo de duración de la compañía:.....</i>	<i>5</i>
<i>f.</i>	<i>Objeto social:.....</i>	<i>5</i>
<i>g.</i>	<i>Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 28 de febrero de 2018):.....</i>	<i>6</i>
<i>h.</i>	<i>Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series:.....</i>	<i>6</i>
<i>i.</i>	<i>Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:.....</i>	<i>6</i>
<i>j.</i>	<i>Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:.....</i>	<i>6</i>
<i>k.</i>	<i>Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 28 de febrero 2018: .....</i>	<i>7</i>
<i>l.</i>	<i>Organigrama de la empresa .....</i>	<i>7</i>
<i>m.</i>	<i>Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores, en el Libro Uno del código Orgánico Monetario y Financiero, así como en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en sus normas complementarias, de ser el caso. ....</i>	<i>9</i>
<i>n.</i>	<i>Participación en el capital de otras sociedades: .....</i>	<i>11</i>
<i>o.</i>	<i>Gastos de la emisión: .....</i>	<i>11</i>
<b>3</b>	<b>DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR .....</b>	<b>12</b>
<i>a.</i>	<i>Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece .....</i>	<i>12</i>
	<i>Entorno macroeconómico .....</i>	<i>12</i>
	<i>Entorno en donde desarrolla sus actividades .....</i>	<i>16</i>

b.	<i>Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:</i>	20
•	<b>Instalaciones y capacidad de producción</b>	<b>22</b>
c.	<i>Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:</i>	27
d.	<i>Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales:</i>	29
3.d.1	<b>Análisis FODA</b>	<b>29</b>
3.d.2	<b>Desarrollo de la Competencia y Tendencias de la Industria</b>	<b>30</b>
3.d.3	<b>Pérdidas operativas</b>	<b>31</b>
3.d.4	<b>Regulaciones Gubernamentales y procedimientos legales</b>	<b>31</b>
e.	<i>Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.</i>	32
4	<b>CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:</b>	<b>33</b>
a.	<i>Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:</i>	33
b.	<i>Monto y plazo de la emisión:</i>	33
c.	<i>Unidad monetaria en que se representa la emisión:</i>	33
d.	<i>Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:</i>	33
e.	<i>Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:</i>	33
f.	<i>Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:</i>	33
g.	<i>Forma de cálculo:</i>	33
h.	<i>Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.</i>	33
i.	<i>Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie: ...</i>	34
j.	<i>Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses:</i>	34
k.	<i>Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:</i>	34
l.	<i>Detalle de los activos libres de todo gravamen y descripción del tipo de garantía:</i>	35
m.	<i>Emissiones no convertibles en acciones:</i>	36
n.	<i>Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:</i>	36
o.	<i>Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:</i>	36
p.	<i>Declaración juramentada del representante de los obligacionistas:</i>	38
q.	<i>Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:</i>	38
r.	<i>Resumen del contrato de underwriting de existir:</i>	38
s.	<i>Procedimiento de rescates anticipados:</i>	39

t.	<i>Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.</i>	39
u.	<i>Informe completo de la calificación de riesgo:</i>	40
v.	<i>Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.</i>	40
w.	<i>Resguardos, limitaciones de endeudamiento y compromisos adicionales:</i>	40
	<b>RESGUARDOS:</b>	40
<b>5</b>	<b>INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:</b>	<b>42</b>
a.	<i>Los estados financieros auditados con las notas:</i>	42
b.	<i>Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente</i>	42
c.	<i>Indicadores Financieros:</i>	57
d.	<i>Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:</i>	58
e.	<i>Costos fijos y variables:</i>	58
f.	<i>Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:</i>	59
g.	<i>Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.</i>	59
h.	<i>Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:</i>	59
i.	<i>Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.</i>	67
<b>6</b>	<b>Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.</b>	<b>68</b>
<b>7</b>	<b>Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.</b>	<b>69</b>
	<b>ANEXOS:</b>	<b>70</b>
	<b>Anexo 1:</b> Declaración Juramentada del Representante de Obligacionistas	71
	<b>Anexo 2:</b> Declaración juramentada de los activos libres de gravámenes	73
	<b>Anexo 3:</b> Certificación del monto máximo a emitir	94
	<b>Anexo 4:</b> Estados Financieros Auditados de los años 2014 al 2017	96
	<b>Anexo 5:</b> Estados Financieros internos a diciembre 2018 y enero 2019	465
	<b>Anexo 6:</b> Premisas de proyección de los estados financieros del año 2018 al 2022	470
	<b>Anexo 7:</b> Informe completo y extracto de la calificación de riesgos	474

## 2 INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

### a. Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor:

Razón Social: Productora Cartonera S.A.  
Nombre Comercial: PROCARSA

### b. Número del R.U.C:

RUC: 0990012202001

### c. Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:

Información General del Emisor	
Domicilio principal de la Compañía:	Durán – Guayas
Dirección Matriz y establecimiento Principal en la Provincia del Guayas:	Km. 6.5 vía Durán – Tambo
Número de teléfono:	(593) 4 3 723 800
Número de fax:	(593) 4 280 0954
Página web:	<a href="http://www.procarsa.com.ec">www.procarsa.com.ec</a>
Correo electrónico:	<a href="mailto:andres.roldan@procarsa.com.ec">andres.roldan@procarsa.com.ec</a>

### d. Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil:

La compañía Productora Cartonera S.A. fue constituida mediante escritura pública celebrada ante el Notario Cuarto del Cantón Guayaquil, Doctor Gustavo Falconí Ledesma, otorgada el 19 de marzo de 1965 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 24 de marzo de 1965, número 779.

### e. Plazo de duración de la compañía:

El plazo de duración de la Compañía es hasta el 24 de marzo de 2055.

### f. Objeto social:

La actividad principal de la compañía es primordialmente el dedicarse a actividades industriales en el ramo de la elaboración de láminas de cartones para la venta, o para con ellos fabricar cajas que podrían ser empleadas en la movilización de productos y mercadería en general.

**g. Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 31 de enero de 2019):**

<b>Composición del Capital</b>	
Capital Autorizado:	US\$ 47'389.072,00
Capital Suscrito:	US\$ 27'558.966,00
Capital Pagado:	US\$ 27'558.966,00

**h. Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series:**

Número de acciones:	13'779.483,00
Clase:	Ordinarias y nominativas
Valor nominal por cada acción:	US\$ 2,00

**i. Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:**

<b>Accionistas</b>	<b>% Participación</b>	<b>Nacionalidad</b>
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	74.976 %	Ecuatoriana
International Packaging Systems (Procarsa) B.V.	20.000%	Holandesa
Illingworth Guerrero Oscar	5.024 %	Ecuatoriana
<b>Total</b>	<b>100%</b>	

**j. Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:**

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Christian Palacios Manzano	Presidente
Cecilia del Carmen Sierra Morán	Vicepresidente
Damián Baeza García	Gerente General

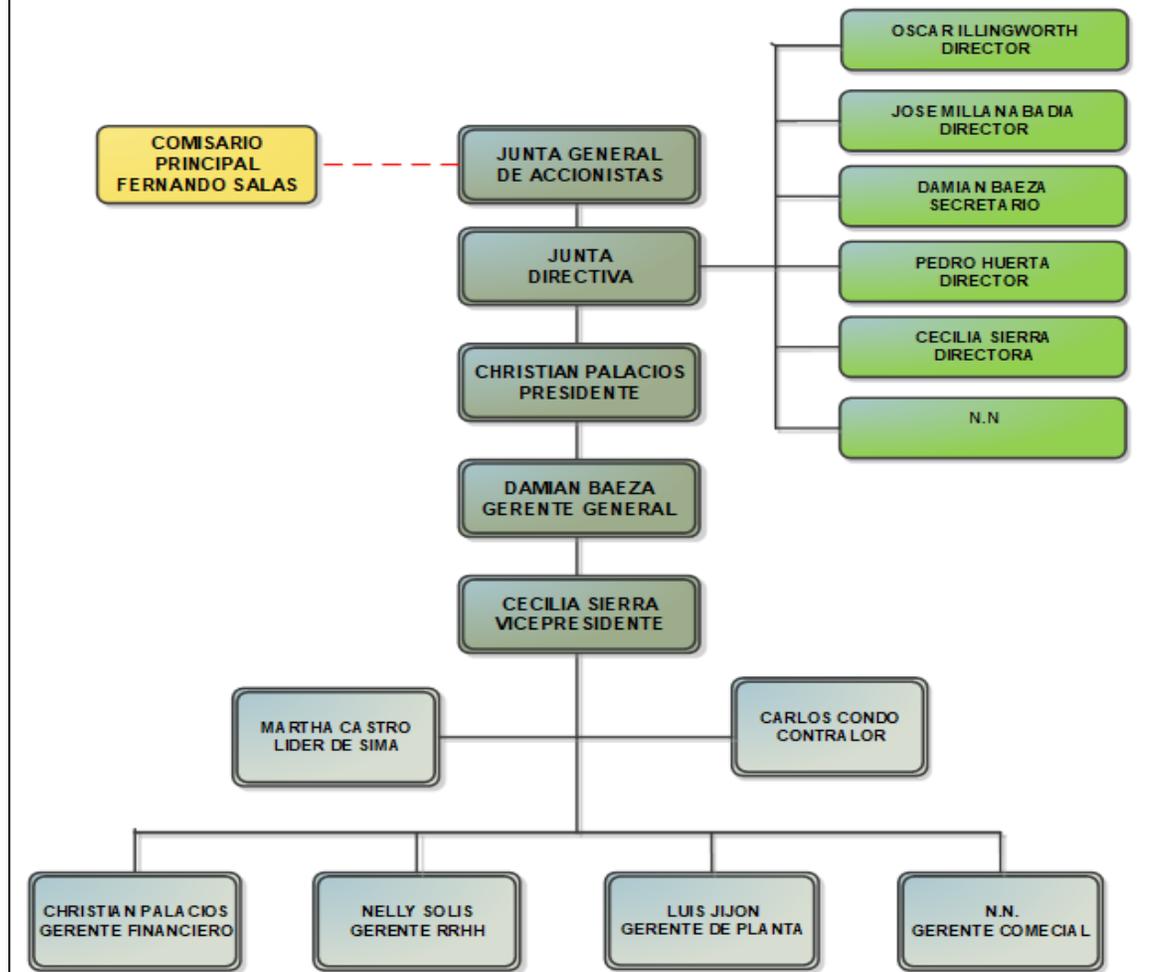
Martha Castro Game	Líder de SIMA
Nelly Solis Pina	Gerente de RRHH
Carlos Condo Morán	Contralor
Luis Jijón	Gerente de Planta
N.N	Gerente Comercial
Pedro Antonio Huerta Barros	Director
Oscar Antonio Illingworth Guerrero	Director
José Anuar Millán Abadía	Director

**k. Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 31 de enero 2019:**

Áreas	No. empleados
Gerencia Comercial	29
Gerencia Administración	53
Gerencia de Operaciones	13
Gerencia Técnica	22
Planta	409
<b>Total</b>	<b>526</b>

**l. Organigrama de la empresa**

## ORGANIGRAMA DE PRODUCTORA CARTONERA S.A.



Fuente y Elaboración: Productora Cartonera S.A.

- m. Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores, en el Libro Uno del código Orgánico Monetario y Financiero, así como en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en sus normas complementarias, de ser el caso.

Vinculación por gestión del representante legal Sr. Damián Baeza García

Nombre	Situación Legal	ADM / RL
GIECE S.A.	ACTIVA	RL

Vinculación por gestión del director Sr. Oscar Illingworth

Nombre	Situación Legal	ADM / RL
LOJOA S.A.	ACTIVA	RL
LUNISOL S.A.	ACTIVA	RL
ILCRESA S.A.	ACTIVA	RL
SOLUCIONES DE EMPAQUES SDE S.A.	ACTIVA	SRL
GOSENFILM S.A.	ACTIVA	SRL

Vinculación por gestión del director Sr. José Millán

Nombre	Situación Legal	ADM / RL
COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A.	ACTIVA	RL
IN. CAR. PALM. INDUSTRIA CARTONERA PALMAR S.A.	ACTIVA	RL
STUP S.A.	ACTIVA	RL
SELAP S.A.	ACTIVA	RL
AMERIWORK S.A.	DISOLUC. Y LIQUIDAC. ANTIC. NO INSC. EN RM	RL
TRADELYSA S.A.	DISOLUC. Y LIQUIDAC. ANTIC. NO INSC. EN RM	RL
SERIALCORP S.A.	ACTIVA	RL
COSTABLUE S.A.	ACTIVA	RL
SURGALARE S.A.	ACTIVA	RL
ATAVICO S.A.	ACTIVA	RL
REPAPERS RECICLAJE DEL ECUADOR S.A.	ACTIVA	RL
CENTRO DE ACOPIO ACOPRODU S.A.	ACTIVA	RL
RECICLADORES INDUATRIALES DEL ECUADOR RECINDOR S.A.	ACTIVA	RL

Vinculación por gestión del Vicepresidente Sra. Cecilia del Carmen Sierra Morán

Nombre	Situación Legal	ADM / RL
GELNA S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	RL
TILBRY S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	RL
FORNANCE S.A.	ACTIVA	RL

Vinculación por propiedad del Sr. Oscar Illingworth

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
3018	COMPANIA TECNICA NACIONAL TECNAC S.A.	ACTIVA	20.000	200.000	100
9299	GEONAL S.A.	ACTIVA	1800	28000	10
25493	LOJOA S.A.	ACTIVA	7500	30000	7.500
68030	FERROLSA S.A.	ACTIVA	0,32	800	0,04
97887	SURPAPEL CORP S.A.	ACTIVA	995,896.0000	25677000	1
130911	SOLUCIONES DE EMPAQUES SDE S.A.	ACTIVA	160	800	1

Vinculación por propiedad del Sr. José Millán

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
110537	STUP S.A.	ACTIVA	1	800	1
144189	ATAVICO S.A.	ACTIVA	5001	5800	1
167814	LAMISURP S.A.	ACTIVA	1	800	1
133356	INNOVATIVE MANAGEMENT S.A. IN.VA.MA.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	400	800	1

Vinculación por propiedad del Vicepresidente Sra. Cecilia Sierra Morán

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
137129	FORNANCE S.A.	ACTIVA	392	800.0000	1.0000
80703	GELNA S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	799.96	800.0000	0.0400
99129	TILBRY S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	200	800.0000	0.0000
104300	BRISATEL S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	800	800.0000	0.0000
108463	PTJ, PLEITOS JUDICIALES S.A.	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	100	200.0000	0.0400

n. Participación en el capital de otras sociedades:

Empresas	Sector	% Participación - Capital
ESCOBAR RUIZ CIA.LTDA.	Mercantil	45%
HIDROALTO GENERACION DE ENERGIA S.A.	Mercantil	0.0040%

o. Gastos de la emisión:

Detalle de Costos de Casa de Valores	% sobre Monto	Valor
Estructurador Financiero	0.34%	17,000
Comisión de Colocación - Casa de Valores	1.00%	50,000
<b>Subtotal</b>	<b>1.34%</b>	<b>67,000</b>
Detalle de Costos de Bolsa de Valores	% sobre Monto	Valor
Comisiones Colocación - Bolsa de Valores	0.09%	4,500
Inscripción / Mantenimiento Bolsa de Valores	0.35%	17,500
<b>Subtotal</b>	<b>0.44%</b>	<b>22,000</b>
Detalle de Costos de Terceros	% sobre Monto	Valor
Estructurador Legal	0.10%	5,000
Custodia de valores desmaterializados (DCV - BCE)	0.06%	3,000
Agente Pagador	0.02%	1,000
Calificadora de Riesgos	0.55%	27,500
Representante de Obligacionistas	0.12%	6,000
Gastos Notariales	0.02%	1,200
Inscripción Catastro Público Mercado de Valores SCVS	0.05%	2,500
<b>Subtotal</b>	<b>0.92%</b>	<b>46,200</b>
<b>Total costos para la emisión</b>	<b>2.70%</b>	<b>135,200</b>

(\*) **Nota:** el monto revelado por concepto de pago de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, corresponde al 0,5% por mil del monto total de la emisión, hasta un monto máximo de US\$ 2.500,00 de acuerdo a lo establecido en la normativa de la materia.

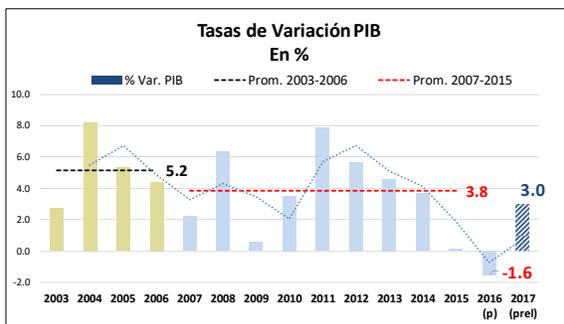
### 3 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

#### a. Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece

##### Entorno macroeconómico

- Breve análisis macroeconómico

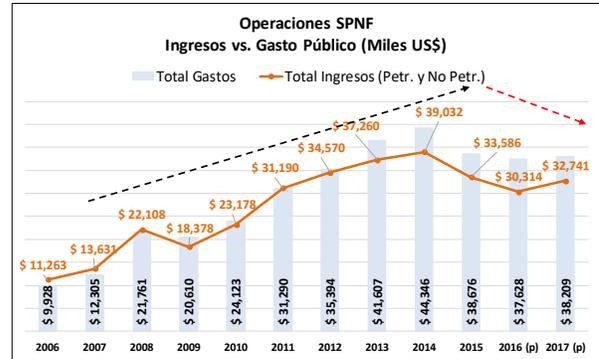
El siguiente gráfico muestra las tasas de variación del PIB ecuatoriano a partir del año 2003:



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

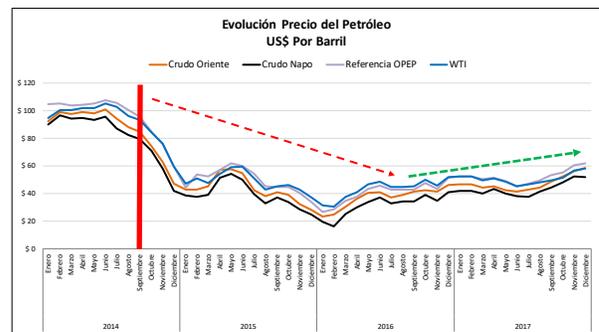
La economía del país mantuvo un promedio de crecimiento importante en el período 2003 – 2006 (5.2%) mientras que a partir del año 2007 el ritmo de crecimiento es menor, aunque se ha mantenido en niveles por sobre el promedio de la región (3% según la CEPAL). Dichos crecimientos estuvieron soportados por dos aspectos básicos: la inversión privada en el período 2003-2006 y el gasto público a partir del 2007.

Este último alcanzó en el 2014 un monto casi 4 veces más alto que el del año 2007, superando incluso los ingresos corrientes (petroleros y no petroleros). Este comportamiento se ha mantenido para los ejercicios 2015, 2016 y 2017, en donde si bien el nivel de gasto público se ha reducido paulatinamente, se ubica por sobre el nivel de ingresos (1.2 veces en promedio).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Este comportamiento se sustenta en el modelo económico del Gobierno de turno, que fomenta una política fiscal expansiva, producto de la etapa dorada que ha vivido el Ecuador (hasta el primer semestre del año 2014) en lo que concierne a los precios de su principal fuente de ingresos: el petróleo.

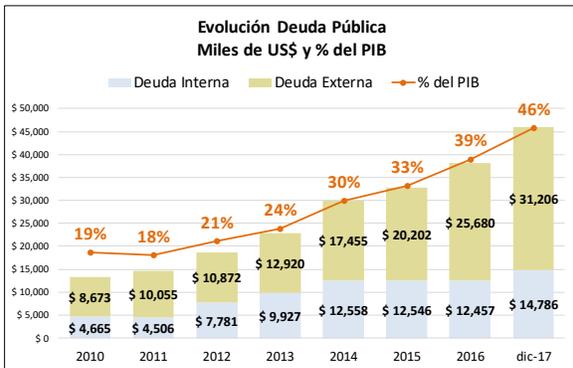


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

El efecto de mantener el mismo nivel de gasto público vs una contracción drástica de los ingresos petroleros, tiene repercusiones en los sectores fiscal y externo, y ha dejado expuesto al país a una desaceleración económica que empezó a vislumbrarse a mediados del 2015, y

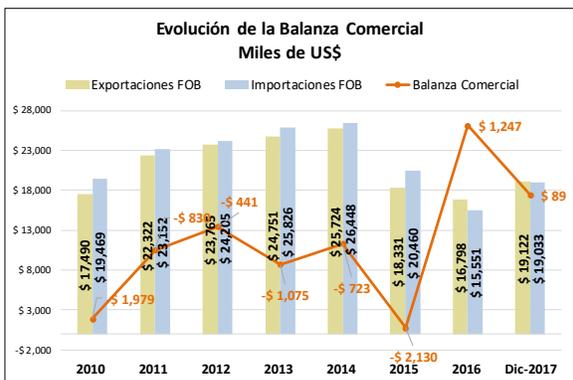
que según las cifras oficiales, ocasionaron una importante contracción del PIB al cierre del 2015 (crecimiento menor al 1%) e incluso se registró una tasa negativa para el 2016 (-1.6%).

En concordancia a esta coyuntura, el sector fiscal se ha visto obligado a incrementar los niveles de endeudamiento, siendo el total de deuda pública (interna y externa) al cierre del 2015 casi 3 veces más alta que 2010, lo que, en términos de porcentaje del PIB, representa un 33% (19% en el 2010), creciendo a un 39% para el 2016 y 46% al 2017 (muy cerca del techo legal).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

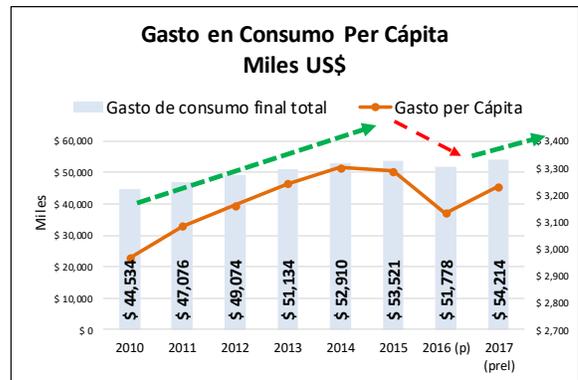
El efecto negativo en el sector externo se hace visible en la expansión de la importación de bienes y servicios a tal punto de ocasionar un déficit en la balanza comercial no petrolera, como consecuencia de la estimulación de la demanda interna que conlleva el aplicar una política fiscal expansiva.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Este fenómeno motivó la implementación de salvaguardas a las importaciones de bienes no producidos a nivel local, medida que si bien alivió la presión sobre la balanza comercial (efecto observable en el 2016) tuvo una influencia en el deterioro de los patrones de consumo de la población.

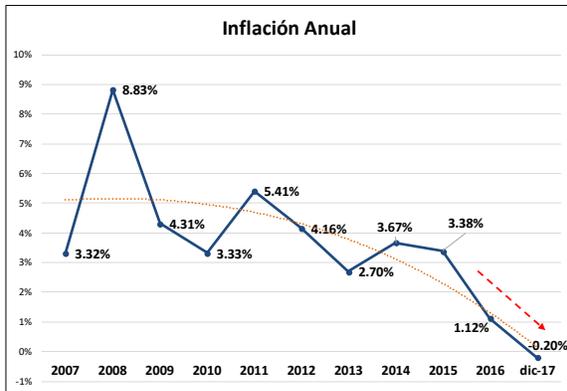
Al comparar el 2015 con el 2010, en términos reales, el gasto total en consumo se incrementó en 20%, tasa superior al crecimiento poblacional (15%), sin embargo, el gasto en consumo per cápita para el cierre del 2016 decreció un 4%, esto sumado a que el crédito en la línea de consumo, está contraído. Para el 2017 el crecimiento es ligero (5%).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

El impacto derivado del crecimiento del consumo (2010 – 2014) sobre el nivel de precios ha sido de tipo inflacionario. Después de la estabilización de los precios post dolarización, el IPC ha tenido variaciones significativas atribuibles al efecto del crecimiento del gasto público y la demanda interna.

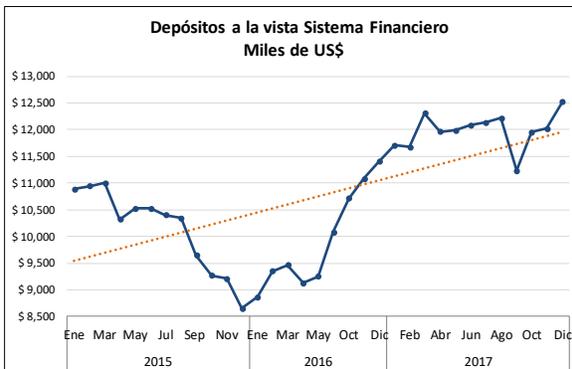
Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica en términos del consumo real, ha hecho posible que entre los años 2015, 2016 y 2017 la inflación anual se comporte de manera decreciente, (deflación de -0.2% al cierre del 2017).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

En un país con capacidad de imprimir su propia moneda (a partir del año 2000, Ecuador no es el caso), la principal estrategia para hacer frente a un déficit comercial es la depreciación de la moneda.

Contrario a esto, en dolarización, el déficit comercial afecta directamente a la liquidez de la economía lo cual es observable en la dinámica de los depósitos de las instituciones financieras.



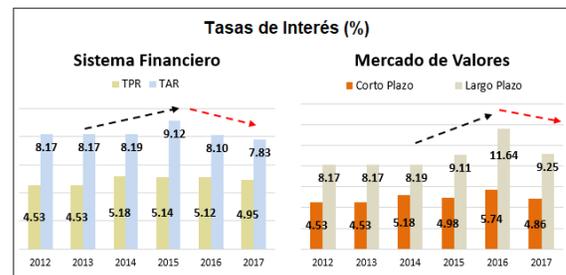
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

Los depósitos monetarios han mantenido una tendencia decreciente, alcanzando su nivel más bajo al cierre del año 2015. Ante esta eventualidad, la reacción del sistema financiero fue pro cíclica, es decir, menor colocación de créditos acorde a la disminución de captaciones, con un elemento adicional, un incremento de las tasas de interés.

A partir del segundo semestre del 2016 la realidad muestra un punto de inflexión opuesto,

y la liquidez general de la economía da muestras de mejora como consecuencia de dos factores principalmente: un repunte en el sector petrolero, aunque aún lejos de ubicarse en los niveles históricos, y la nueva incursión en los mercados internacionales mediante la emisión de títulos soberanos (aunque en condiciones discutibles en términos de costos y plazos); ambos factores han permitido aliviar la presión fiscal.

Ante ello, las captaciones del sistema financiero se reactivan, haciendo el crédito se dinamice (a nivel corporativo, mas no de consumo) y las tasas de interés se ajusten. Mismo comportamiento se observa en el mercado de valores, en donde los rendimientos de corto y largo plazo durante el 2017, se comportan acorde a los del sistema financiero.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Mercapital

### • Previsiones futuras

A pesar de que el año 2018 ha arrancado con un panorama estabilizador en términos de liquidez, producto de un menor nivel de déficit fiscal y externo, de conformidad a la realidad del mercado internacional del petróleo, no existe certeza de que el actual rango de precios del crudo se mantendrá a corto y mediano plazo, por lo que es posible proyectar que el desequilibrio fiscal se mantendrá.

Las necesidades de financiamiento programadas por el Gobierno para el 2018 asciende alrededor de US\$ 5 mil millones, es decir, 5.5% del PIB previsto para el año, el cual comprende el financiamiento del gasto público

(en su mayoría corriente) y amortizaciones de deuda.

Si a tal situación, añadimos el ofrecimiento por parte del Gobierno de eliminar de forma paulatina los aranceles impositivos sobre las importaciones (ya que es parte de los condicionamientos establecidos en el Tratado con la UE), mantener el nivel de gasto fiscal sólo podrá ser financiado a través de impuestos y/o más deuda pública.

Sin embargo las fuentes de financiamiento están llegando al límite. Hasta el 2015 el gobierno se financió fundamentalmente con deuda interna provista por instituciones públicas como el IESS, con deuda externa provista por gobiernos aliados como el de China, y en montos pequeños a través de multilaterales y emisiones de Bonos soberanos en mercados financieros internacionales.

En la actualidad, el porcentaje de barriles de petróleo que se ha pre-vendido a gobiernos aliados como garantía para recibir préstamos es alto, por lo que esta fuente no es sustentable en el mediano plazo. Así mismo, el costo de las emisiones que hizo el Ecuador en EEUU es una señal de la reducción del apetito de los inversionistas internacionales por bonos ecuatorianos.

Adicionalmente, el endeudamiento soberano está al límite del techo constitucional.

El desempeño de una economía refleja la gestión pública en varios frentes. En lo fiscal, tampoco todas las metas recaudatorias se han cumplido en 2017. La propia recesión de la economía explica ese comportamiento.

Por otro lado, el ingreso tributario ha llegado a los límites socialmente aceptables, por lo que se pensaría que no será una fuente creciente de financiamiento.

Si bien las necesidades de fondeo para el presente ejercicio son más bajas que las del año 2017, debido a que las inversiones de capital son menores, al haber menos gasto de capital, es decir, obra pública, la actividad económica se reducirá, a menos que se compense con inversión privada.

Para el 2018 las proyecciones de crecimiento de la CEPAL para el Ecuador, son de 1.3%, sin embargo, el Gobierno Central pronostica un crecimiento del 3%.

## Entorno en donde desarrolla sus actividades

### Industria del Papel y Cartón

La industria del cartón y papel constituye una de las industrias forestales técnicamente más complejas que exigen una inversión de capital cada vez más grande acorde a la tecnificación de los procesos de producción. La mayor parte de la producción industrial procede de empresas grandes, dotadas de un alto grado de organización e integración.

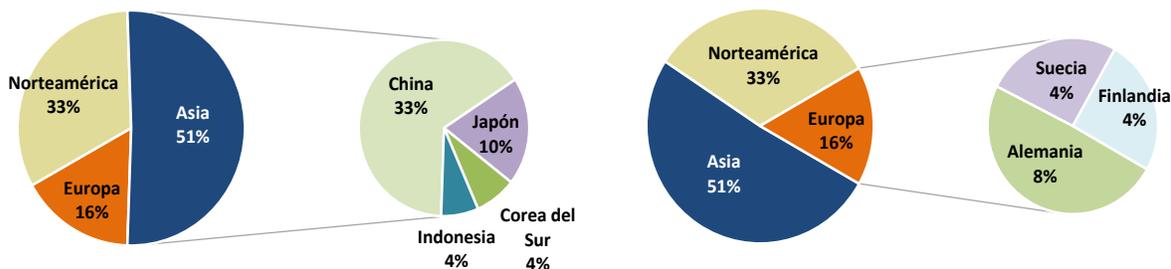
Como consecuencia de las importantes exigencias tecnológicas y de capital, solo un número limitado de países ha podido organizar apropiadamente empresas de gran escala capaces de competir eficazmente a nivel internacional. El mercado mundial de los productos de papel de calidad masiva en contraste con los demás productos forestales, se caracteriza por un alto grado de integración.

Bajo ese contexto, la industria mundial de celulosa (principal materia prima en la elaboración del papel y sus derivados) ha experimentado un proceso de consolidación, dando como resultado el surgimiento de grandes conglomerados. Actualmente, el continente asiático lidera la producción de papel y planchas de cartón, en todas sus fases y presentaciones:

Región	% Participación
Asia	45,34%
Europa	26,28%
América del Norte	21,43%
Latinoamérica	5,04%
Oceanía	1,00%
África	0,91%

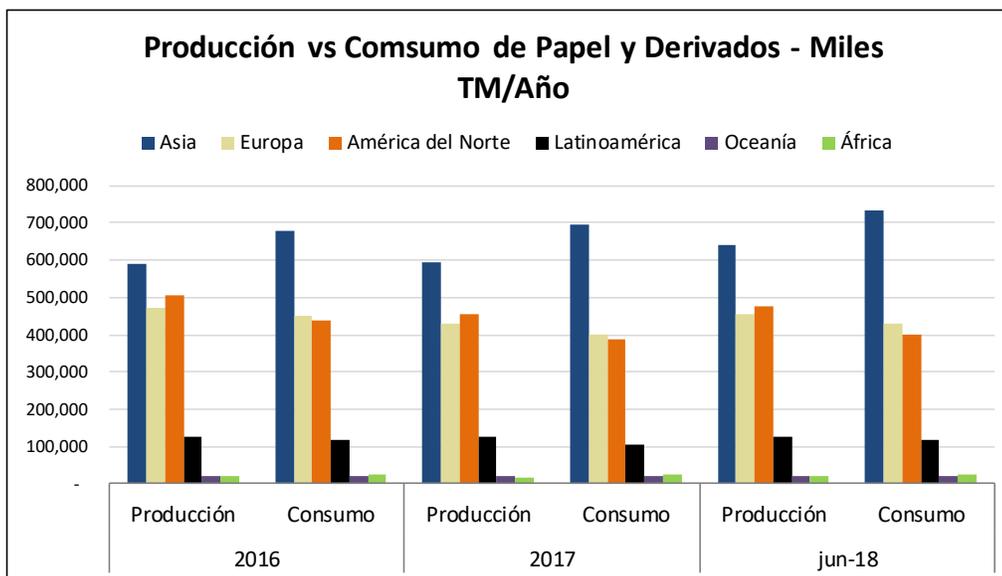
En cuanto a los países productores más representativos, China y Japón en el continente asiático y Alemania y Finlandia en el europeo, son los de mayor representatividad respectivamente.

### Principales Países productores de papel y sus derivados – Sep. 2018



Fuente: FAO / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

La demanda de papel y cartón continúa creciendo, más por su uso como material de empaque que para imprenta. Su consumo depende de la producción industrial, exportaciones, industria gráfica en mayor medida que consumo básico de los hogares, en otras palabras, la demanda de empaques de cartón se ha incrementado acorde la globalización de la manufactura por la utilidad que tiene y por su relación costo/beneficio.



Fuente: FAO / Elaboración: Mercapital Casa de Valores  
 NOTA: Información no disponible para 2017

La principal materia prima en el proceso de elaboración del papel y sus derivados es la pulpa de celulosa, misma que al ser un commodity transado a nivel mundial, su precio lo han determinado las fuerzas de oferta y demanda de este mercado.

El análisis de la volatilidad de los precios de este insumo, se presenta a continuación.

### Análisis del precio internacional de materias primas

A diferencia de otro tipo de commodities, en el caso de la celulosa no existe una bolsa de valores donde se transe el producto y se establezca un precio de mercado, y la industria consumidora es renuente a utilizar instrumentos financieros que mitiguen las fluctuaciones en el precio del insumo, por lo que la volatilidad y la naturaleza cíclica de los precios es una característica permanente de este insumo.

El gráfico que se presenta a continuación revela este hecho:

## Evolución del Precio de la Pulpa de Celulosa En US\$ por TM



Fuente: Indexamundi / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

El comportamiento de los precios del commodity entre el año 2011 y 2012 obedece, principalmente, a la menor demanda debido a ajustes en la economía de China quien es el mayor consumidor de papel y por consiguiente de pulpa del mundo, y al escenario económico adverso de la zona Euro.

Varios otros factores también afectan cíclicamente la demanda de pulpa. Por ejemplo, en el hemisferio norte es usual que terminado el verano aumente la demanda de papel, pero si la actividad económica está deprimida y pasando por una mala racha, esta demanda disminuye, y arrastra a la demanda de celulosa.

Durante 2013, las expectativas de la entrada en funcionamiento de tres nuevas líneas de celulosa (dos en Brasil y una en Uruguay) sesgaron las expectativas a la baja. Se trata de la planta Montes del Plata en Uruguay (que produciría 1.8 millones de toneladas) y que aún no comienza a operar pese a que su entrada en funcionamiento estaba programada para el segundo semestre del 2015, y de El Dorado en Brasil, capaz de producir 1,3 millones de toneladas. Estas plantas serían las que empujarían el incremento en la producción de celulosa, que generalmente aumenta un 5% (unos tres millones de toneladas) al año para hacer frente a la demanda mundial.

Adicionalmente a ello, el precio de la celulosa blanqueada de fibra larga Northern Bleached Softwood Kraft (NBSK), repuntó gracias a la recuperación en la demanda del mercado europeo y de Estados Unidos, al promediar los US\$870,82 la tonelada, y se ha mantenido con poca volatilidad durante el año 2015 y 2016, lo que ha abierto promisorias perspectivas para el presente ejercicio.

Pese a las fluctuaciones del mercado y de los precios, la celulosa sigue siendo un buen negocio, sobre todo para las compañías de América Latina, donde las ventajas competitivas de la producción de pulpa son evidentes.

La demanda por la pulpa de eucaliptus ha crecido más de lo previsto, no solo por los bajos costos de producción, mayor disponibilidad de oferta y competitividad, sino también por las propiedades

intrínsecas del producto en su parte química, física y morfológica, valorizadas según los grados de manufactura del papel, y que presenta una demanda en aumento por papeles tissue, cartones y papeles especiales. Además, la menor disponibilidad de fibra reciclada en el consumo de papeles de escritura e impresión abre una nueva ventana de oportunidades para imponer la pulpa virgen de eucalipto. Pero por encima de todo, hay que seguir apuntando a nuevas metas de productividad para mantener la competitividad en la industria latinoamericana de la pulpa.

### **Entorno local**

En el ámbito local, el consumo aparente de cartón en el Ecuador puede catalogarse como elevado, a consecuencia de una actividad exportadora creciente y diversificada en el sector agrícola (banano y otras frutas, vegetales, pescados, mariscos, etc) los cuales demandan empaques elaborados a base de cartón corrugado para su empaque y transporte. Al 2017, el volumen aproximado de consumo de cartón en el país es de 625 mil TM/año, distribuido de la siguiente manera:

Sector Bananero: 378 mil TM/Año

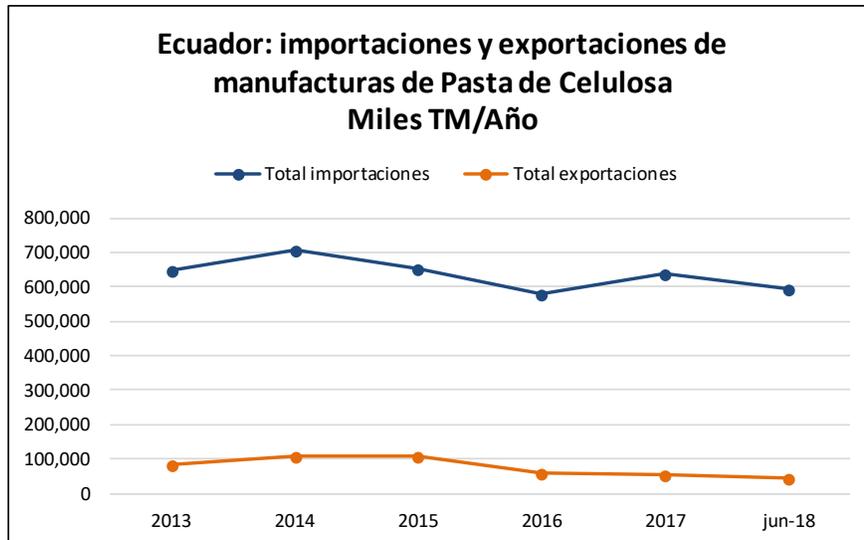
Sector Florícola: 25 mil TM/Año

Otros sectores: 224 mil TM/Año

Las fábricas productoras de cartón más importantes del Ecuador en el 2016 son: Productora Cartonera S.A., Cartopel S.A., Papelera Nacional S.A., Incarpalm S.A., las cuales usan básicamente material reciclado. Más adelante se presenta la participación de mercado de cada una de ellas.

La industria del papel y cartón debe enfrentar nuevos retos en el país. El primero se enmarca en la tendencia global de reducir el consumo de papel, y el segundo es replantear sus estrategias de producción, de cara a la actual crisis económica. Uno de los primeros sectores que se proveen de estos materiales es la industria gráfica. Este está compuesto por imprentas, en las que se utiliza papel bond, cuché, saturado, cartulina para publicidad, libros, revistas, empaques, entre otros. El segundo es el de medios de comunicación impresos, que usan el papel periódico, y el tercero donde se procesa pulpa de papel para la fabricación de papel higiénico, servilletas y láminas de cartón.

Ecuador tiene alrededor de 167 mil hectáreas de plantación forestal con fines comerciales (dato al 2016), de acuerdo con información del Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (Magap) y produce 421 mil TM de madera anuales. Sin embargo, la pulpa que se obtiene de la madera no se produce en el país, por lo que esta materia prima es importada.



Fuente: Trade. Servicio de Búsqueda de Negocios / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

### Destino del Cartón en el Mercado Ecuatoriano

El sector cartonero en el Ecuador es uno de los proveedores más importantes del sector agro exportador, puesto que en este último requiere de insumos de cartón y empaques para la exportación de diferentes productos: frutas (especialmente banano), flores, camarones, y demás productos empacados.

El sector camaronero representó la industria de mayor repunte en los últimos años con un crecimiento cercano el 40% en sus exportaciones (promedio 2012 – 2017).

En cuanto a la industria bananera, es muy importante resaltar su solidez en el contexto de la economía del país, puesto que esta actividad es un motor generador de divisas y fuentes de empleo en mayor proporción que otros rubros producidos a nivel local. Dentro de la economía nacional, la exportación bananera representó el 2% del PIB total en el 2016, 26% del PIB agrícola, 8% de las exportaciones generales, 27% de las exportaciones de índole agropecuaria y 20% de las exportaciones no petroleras en el ejercicio 2017.

El sector florícola por su parte, registró un crecimiento del 17% en ingresos y 33% en tonelaje en el 2017 frente al 2016. En el último año se exportaron aproximadamente 157 mil TM de flores, con una generación de ingresos cercana a los US\$ 750 millones.

#### b. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:

##### Antecedentes de la compañía:

Productora Cartonera S.A. fue constituida el 19 de marzo de 1965, manteniendo como actividad principal la elaboración de cartón corrugado para la protección y embalaje de todo tipo de productos desde el empaque hasta la venta final. Con más de 50 años en el mercado, Productora Cartonera S.A. ha pasado

por una serie de eventos que la han consolidado y posicionado como líder en el mercado de elaboración de cartón corrugado a nivel local. A continuación se presentan los principales acontecimientos que han marcado el desempeño de la empresa:

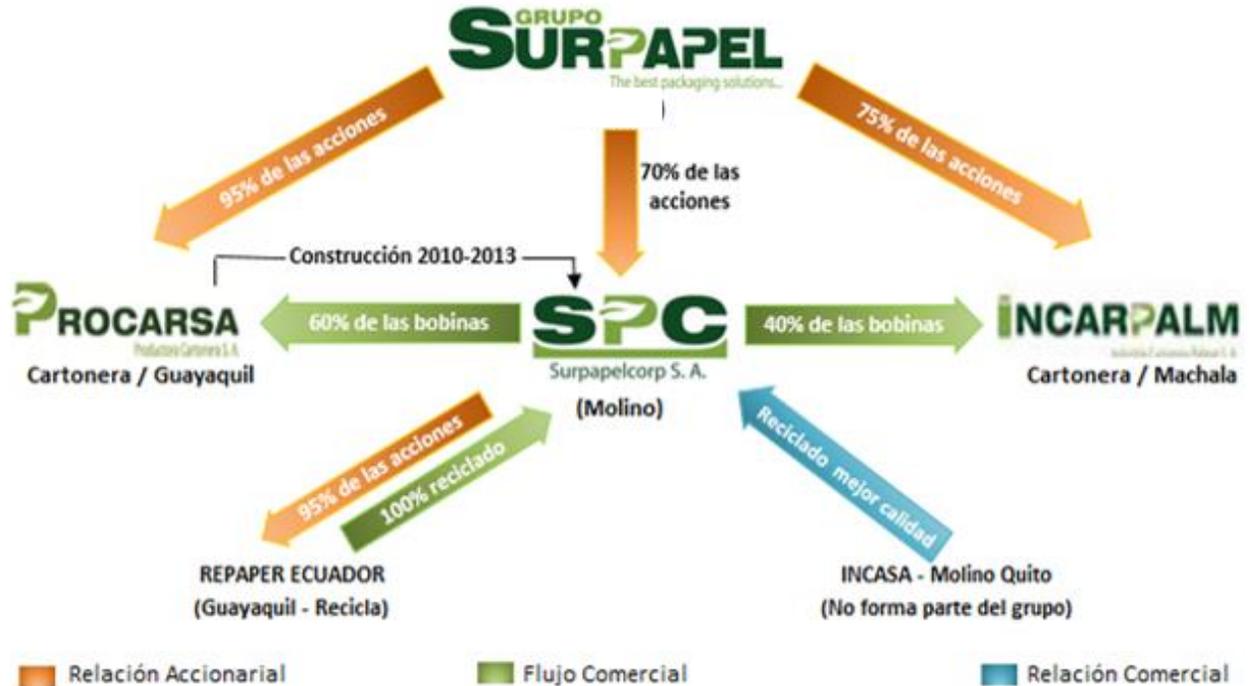
- 1965: se constituye la compañía, realizando su primera entrega de cartones corrugados para la exportación de banano a la firma UBESA (Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A.)
- 1980: la compañía pasa a formar parte de Standard Fruit Company e inicia la producción de cajas para la exportación de banano bajo la reconocida marca “Dole” que es la más grande compañía en la producción y comercialización de frutas y vegetales a nivel mundial.
- 1981: se da un cambio en el paquete accionario tras la incorporación de inversionistas ecuatorianos que, entre sus aportes, logran el establecimiento de la línea de producción de Productora Cartonera S.A., hecho que le permitió cubrir una mayor porción de mercado.
- 1994: la multinacional “Dole” adquiere la totalidad del paquete accionario de Productora Cartonera S.A., con lo cual la empresa incrementa su volumen de ventas, alcanzado un nivel de producción de 113 mil TM anuales.
- 2006: El grupo “Comercializadora de Cartones y Papeles Surpapel S.A. adquiere acciones de la cartonera “Incarpalm” ubicada en la provincia de Machala, cuya planta industrial tiene un alto nivel de tecnología, convirtiéndose en una de las empresas más competitivas del mercado.
- 2009: Dole realiza un proceso abierto de venta de acciones ordinarias. El grupo Surpapel adquiere el 100% del paquete accionario de Productora Cartonera S.A. , proyectándose en el mercado como el grupo de soluciones de empaque de cartón corrugado más sólido de la región.
- 2011: En enero de 2011 se constituye la compañía Surpapelcorp S.A. para la construcción e implementación del molino de papel reciclado más grande del Ecuador, a fin de proveer parte de la materia prima para Productora Cartonera S.A. e Incarpalm y lograr aumentar la capacidad de producción y eficiencia en costos. La inversión realizada en esta nueva planta fue de alrededor de US\$ 100 millones.
- 2012: El molino de Surpapelcorp inicia su operación, y actualmente se encuentra operando a una capacidad de 120 mil TM por año.
- 2013: Productora Cartonera S.A. vende su participación accionaria mantenida en Surpapelcorp (19.917.000 acciones) al grupo (Surpapel S.A.)
- 2015: La compañía se ha consolidado como una de las principales firmas cartoneras del país, abasteciendo sus productos a los más importantes exportadores del Ecuador. Su capacidad de producción bordea el 65% de su capacidad instalada (180 mil TM anuales) lo que revela un gran potencial de expansión.

### **Estructura del Grupo**

Productora Cartonera S.A. forma parte del grupo COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A. el cual está integrado además por las compañías: IN.CAR.PALM. Industria Cartonera Palmar S.A., Surpapelcorp S.A., y Repapers Reciclaje del Ecuador S.A. COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A. inició sus operaciones en el año 2006 con la adquisición del 75% de la

participación accionaria de IN.CAR.PALM. Industria Cartonera Palmar S.A. Posteriormente en el año 2009, adquirió el 95% de las acciones de Productora Cartonera S.A.

El siguiente esquema resume la estructura del grupo:



Las compañías del Grupo forman parte de diferentes eslabones de la cadena de fabricación y comercialización de productos elaborados a base de cartón. El grupo SURPAPEL S.A. es la tenedora de gran parte de las acciones de las compañías del Grupo. Las compañías Productora Cartonera S.A. e Incarpalm se dedican a la elaboración de cartón, ubicadas en diferentes jurisdicciones, Guayaquil y Machala respectivamente. Surpapelcorp tiene como actividad esencial la elaboración de la materia prima esencial para las cartoneras, razón por la que es el principal proveedor de Productora Cartonera S.A. e Incarpalm. Repapers por su parte, se dedica al reciclaje de papel el cual se lo comercializa a Surpapelcorp.

- **Instalaciones y capacidad de producción**

La planta industrial de la compañía se encuentra ubicada en la Provincia del Guayas, cantón Durán, la vía Durán – Tambo a unos 9km de la ciudad de Guayaquil. La planta tiene una extensión de 108.000 m<sup>2</sup>. La capacidad de producción de la planta corrugadora en el proceso de terminación es de 180 mil TM/año.

La compañía cuenta con tecnología de producción de punta, misma que ha contribuido a que se posicione como la principal firma cartonera en el ámbito local. Su planta cuenta con maquinaria moderna que minimiza los tiempos muertos y elabora producto final de excelente calidad, resistente y liviano, que cumple a cabalidad con las necesidades y requerimientos de sus clientes.



Productora Cartonera S.A. cuenta con varios procesos dentro de su cadena de producción, siendo los más importantes los que se detallan a continuación:

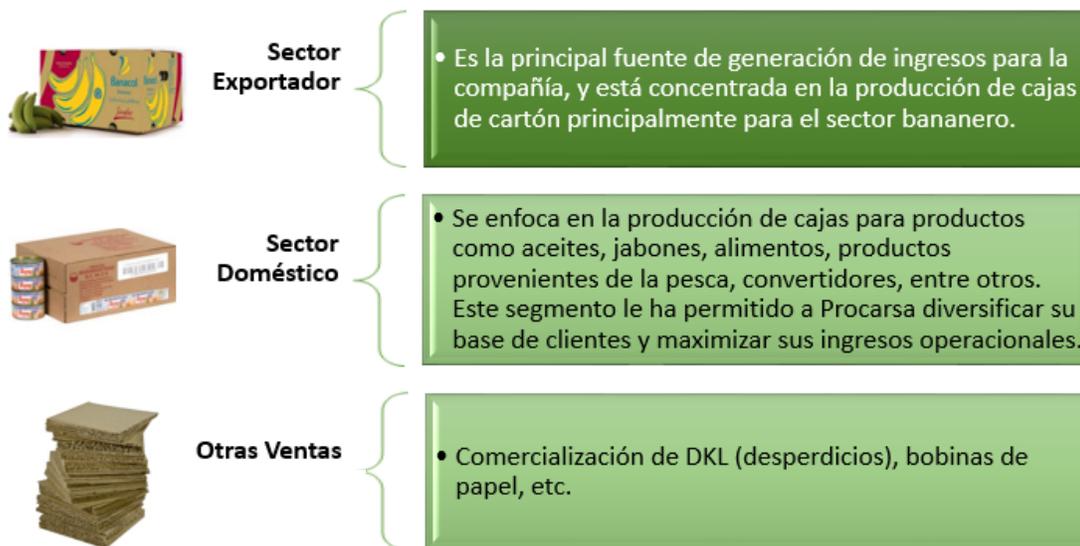
- **Proceso de corrugado:** consiste en la unión de los papeles de tipo liners y médiums mediante rodillos de corrugado que trabajan a temperaturas controladas. Mediante este proceso se obtiene como producto final la lámina de cartón requerida por los clientes.
- **Proceso de terminado:** se realizan los trabajos de impresión, troquelado y pegado hasta llegar a obtener un empaque acorde a las especificaciones establecidas por los clientes. Productora Cartonera S.A. cuenta con 7 imprentas tanto para cajas de banana, otras exportaciones, y de uso industrial.
- **Laboratorio de Tintas:** permite la formulación de distintos tipos de tintas con el fin de que cada cliente pueda reproducir el color exacto de su producto, con lo cual Productora Cartonera S.A. se convierte en la primera cartonera del Ecuador en tener capacidad para elaborar su propia tinta.
- **Laboratorio de calidad:** este proceso asegura la confiabilidad del producto mediante pruebas específicas. Los resultados obtenidos son registrados y documentados con el fin de mantener una base necesaria para el mantenimiento de los certificados de calidad con los que cuenta la empresa.

#### **Líneas de Productos:**

Productora Cartonera S.A. produce cajas de cartón corrugado para la protección y embalaje de productos desde el empaque hasta la venta final. Actualmente, la compañía es líder a nivel nacional en este mercado, cuyos productos están destinados principalmente a los siguientes segmentos:

La siguiente tabla detalla con mayor precisión la composición de cada segmento de venta durante los últimos tres años de gestión:

## Líneas de Negocio



		2015		2016		2017		2018		Ene. 2019	
		Miles US\$	TM	Miles US\$	TM						
<b>Sector Exportador</b>	Bananero	16,110	19,140	10,487	13,729	20,925	23,343	27,913	26,314	3,706	3,509
	Dole	44,419	53,509	44,474	58,528	45,368	55,987	61,087	65,072	6,714	6,840
	<b>Subtotal</b>	<b>60,529</b>	<b>72,648</b>	<b>54,960</b>	<b>72,257</b>	<b>66,293</b>	<b>79,330</b>	<b>89,000</b>	<b>91,386</b>	<b>10,420</b>	<b>10,349</b>
<b>Sector Doméstico</b>	Aceites/Jabones	8,343	7,252	6,634	6,015	6,132	5,331	6,732	5,259	520	383
	Alimentos	6,098	5,766	6,158	6,269	7,931	7,473	9,588	7,645	778	603
	Atun/Pesca/Camarón	8,421	7,247	8,155	7,344	10,516	8,550	13,743	10,176	1,340	974
	Convertidores	7,048	8,407	4,167	4,566	5,866	5,800	8,069	7,185	839	768
	Floricultor	3,920	3,164	3,814	3,176	3,617	2,913	4,466	3,399	725	549
	Varios	9,120	8,008	10,162	8,930	11,738	9,476	14,369	10,709	1,110	802
<b>Subtotal</b>	<b>42,949</b>	<b>39,844</b>	<b>39,091</b>	<b>36,300</b>	<b>45,798</b>	<b>39,544</b>	<b>56,967</b>	<b>44,374</b>	<b>5,311</b>	<b>4,080</b>	
<b>Otras ventas</b>	Planchas/láminas	14,934	0	9,023	0	8,294	0	9,381	0	791	0
	<b>Subtotal</b>	<b>14,934</b>	<b>0</b>	<b>9,023</b>	<b>0</b>	<b>8,294</b>	<b>0</b>	<b>9,381</b>	<b>0</b>	<b>791</b>	<b>0</b>
<b>Total Ventas</b>		<b>118,412</b>	<b>112,492</b>	<b>103,074</b>	<b>108,557</b>	<b>120,385</b>	<b>118,874</b>	<b>155,348</b>	<b>135,760</b>	<b>16,522</b>	<b>14,429</b>

A enero de 2019 el aporte de cada línea sobre el mix de ventas se refleja en el siguiente gráfico:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

### Certificaciones y gestión de calidad:

Productora Cartonera S.A. es una de las primeras empresas del país que ha desarrollado y aplicado sistemas de gestión de calidad; ejemplo de ello es la re certificación en normas ISO 9001:2008 que le ha sido otorgada en el año 2011 por medio de la SGS International Certification Services.



Adicionalmente, la compañía cuenta con la certificación BASC (Business Alliance for Secure Commerce) lo que garantiza que la empresa se encuentra alineada con los sistemas modernos de administración y comercio empresarial.

Por otra parte, y en miras de mantener procesos de mejora continua, la compañía se encuentra trabajando activamente para obtener las siguientes certificaciones:

- TMP (Total Productive Maintenance)
- Planeación estratégica
- BPM (Buenas Prácticas de Manufactura)

El fuerte compromiso de Productora Cartonera S.A. con el Gobierno Corporativo, hace que la compañía sea reconocida como una de las empresas con mejores prácticas en este ámbito. La Junta Directiva constituye una fortaleza para la gobernabilidad en la medida que se han definido reglas claras y políticas que orientan a un funcionamiento eficiente de sus procesos productivos y administrativos.

#### **Sistema de comercialización:**

Productora Cartonera S.A. cuenta con una flota corporativa que se encarga del 70% de las entregas. El 30% restante está a cargo de empresas tercerizadas que cuentan con varios años de relación con la empresa.

Cuando el producto está listo, las entregas se realizan de forma inmediata. A las empresas que se encuentren en el radio de la ciudad de Guayaquil las entregas son realizadas en un plazo máximo de un día, mientras que las entregas fuera de ésta área, se efectúan en dos días.

Productora Cartonera S.A. no cuenta con sub distribuidores ni intermediarios.

#### **Políticas comerciales, principales competidores, clientes y proveedores:**

- **Políticas comerciales**

Productora Cartonera S.A. mantiene una clara política comercial a sus principales clientes, la cual otorga un plazo de cobro máximo de 90 días.

Del mismo modo, la política de pago a sus principales proveedores contempla plazos de entre 80 y 130 días, lo cual le permite manejar de forma adecuada el ciclo de conversión del efectivo y mitigar cualquier riesgo derivado de descalces en los plazos de cobro vs los plazos de pago.

La siguiente tabla revela la evolución de las ratios de rotación tanto de las cuentas por cobrar comerciales como de las cuentas por pagar a proveedores:

	2015	2016	2017	2018	Ene - 19
<b>Rotación de CxC</b>	88 días	70 días	76 días	72 días	63 días
<b>Rotación de CxP</b>	126 días	100 días	83 días	64 días	64 días

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

- **Principales clientes**

En cuanto a sus principales clientes, figuran las más grandes empresas del país.



Es importante resaltar a su principal cliente, la corporación Dole Food Company, la cual es una firma de renombre mundial, productora y comercializadora de productos de origen agrícola a nivel mundial.

A partir del año 2008, con la venta del paquete accionario propiedad de Dole a favor de los actuales accionistas de Productora Cartonera S.A., entró en vigencia un contrato de proveeduría exclusiva de las cajas de cartón para exportación de banano realizado por Dole Ecuador, el cual tiene una duración de 10 años que expira en el 2019. Sin embargo, tiene una cláusula de renovación opcional por un período adicional de 5 años.

El portafolio de clientes de Productora Cartonera S.A. es altamente diversificado (más de 130 compañías industriales); a continuación citamos los más importantes:



c. **Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:**

Políticas de Inversión:

La Administración de Productora Cartonera S.A. ha centrado sus políticas de inversión en el mejoramiento continuo de los procesos que intervienen en la planta industrial, de tal manera que la compañía cuenta con un plan de inversión anual, el cual se encuentra sustentado en los siguientes aspectos:

- Reestructuración del proceso productivo de todas sus líneas de productos, reducción de tiempos, mejoramiento continuo de las capacidades y programación de producción, lo que le ha permitido no solamente incrementar su producción sino atender a mayor número de clientes.
- Enfoque de productos de valor agregado con mayores márgenes de rentabilidad, mejorando calidad y servicio.

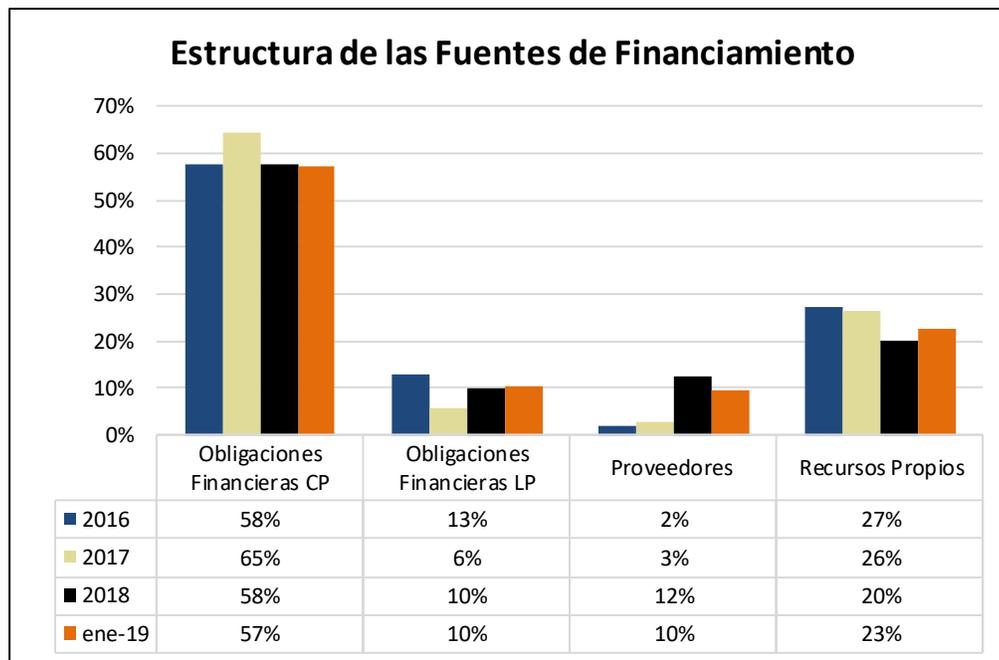
- Investigaciones de mercado enfocadas en nichos comerciales en donde la compañía podría incurrir.

Para los próximos años, la política de inversión de la compañía Productora Cartonera S.A. estará alineada a su estrategia de negocios que tendrá como objetivo potenciar el nivel de ventas de los productos existentes, aumentar la capacidad de producción con el fin de atender la gran demanda de sus productos e impulsar el desarrollo de su línea de negocio Industrial o doméstica.

Un resumen de las adquisiciones de Propiedad, Planta y Equipo, se presenta más adelante en el punto 5 del presente prospecto.

**Políticas de Financiamiento:**

Como se puede apreciar el gráfico que se presenta a continuación, las obligaciones financieras de corto y largo plazo constituyen las cuentas más representativas dentro de los Pasivos Corrientes y los No Corrientes respectivamente, mismas que conjuntamente con los saldos por pagar a proveedores, constituyen la estructura de financiamiento de la compañía.



**Fuente:** Productora Cartonera S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

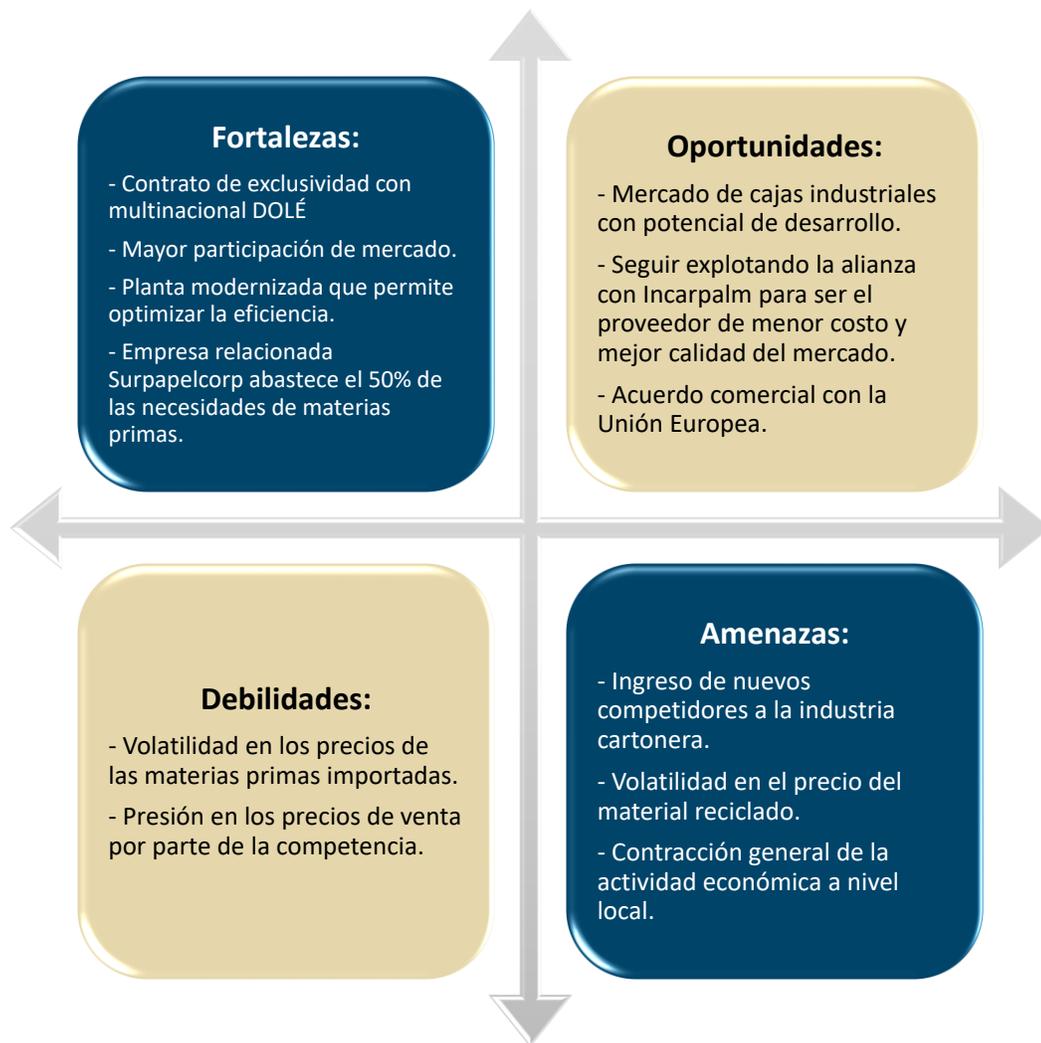
Como se puede apreciar en el gráfico, la compañía ha financiado su capital de trabajo durante los últimos tres años, en su mayoría a través de obligaciones financieras de corto plazo (deuda bancaria y mercado de valores específicamente mediante la emisión de Papel Comercial), a excepción del año 2014 en donde las obligaciones de largo plazo tuvieron una mayor representatividad como consecuencia de la emisión de obligaciones de largo plazo.

El financiamiento a través de proveedores fue importante en el año 2015 por cuanto las amortizaciones de deuda se fueron cumpliendo y la compañía amplió sus plazos de pago y así evitar un descalce en la conversión del efectivo.

A pesar de que la compañía goza de la confianza de sus proveedores, ha optado por financiarse de manera orgánica, es decir, mediante la emisión de títulos de deuda propios ya que ha incurrido en el mercado de valores mediante tres emisiones de papel comercial y cuatro de obligaciones.

- d. **Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.**

### 3.d.1 Análisis FODA



### 3.d.2 Desarrollo de la Competencia y Tendencias de la Industria

En el mercado ecuatoriano de cartoneras y papeleras hay bastante competencia para Grupo Surpapel. Existen ocho empresas que captan prácticamente el 100% del mercado. En la siguiente tabla se ven las empresas y sus porcentajes de participación de mercado tanto en productos de exportación como en productos de uso doméstico:

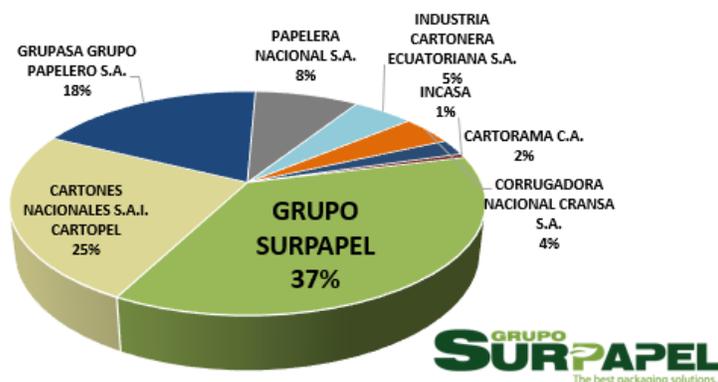
CARTONERAS	Exportación	Doméstico	Total (Exp. + Dom.)	% Part. Total
GRUPO SURPAPEL	179.20	31.00	210.20	37%
CARTONES NACIONALES S.A.I. CARTOPEL	88.60	52.50	141.10	25%
GRUPASA GRUPO PAPELERO S.A.	75.50	30.10	105.60	18%
PAPELERA NACIONAL S.A.	33.60	14.80	48.40	8%
INDUSTRIA CARTONERA ECUATORIANA S.A.	24.50	3.80	28.30	5%
CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	6.80	17.40	24.20	4%
CARTORAMA C.A.	3.70	9.50	13.20	2%
INCASA	0.00	3.40	3.40	1%
<b>TOTAL</b>	<b>411.90</b>	<b>162.50</b>	<b>574.40</b>	<b>100%</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

La tabla precedente revela que dentro de la categoría de productos de exportación, el Grupo Surpapel cuenta con un 44% de participación de mercado (a diciembre 2017), siendo así la empresa con mayor porción de mercado en esta categoría. En cuanto a la categoría de productos domésticos, el Grupo Surpapel se encuentra en el segundo lugar con un 19% de participación de mercado. En ambas categorías, su principal competencia son las empresas Cartopel y Grupasa.

Tomando en cuenta el total tanto de productos de exportación como de productos domésticos, el Grupo Surpapel es la empresa líder del mercado ya que cuenta con un 38% de participación del mercado. En el segundo lugar se encuentra Cartopel con el 25% de participación de mercado. En tercer lugar, se ubica Grupasa con el 19% de participación, siendo éstas las firmas cartoneras más relevantes del país.

### Ecuador: Principales compañías cartoneras % de Mercado – Sep. 2018



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores

### 3.d.3 Pérdidas operativas

En el año 2013, la compañía registró una pérdida de US\$ 575 mil. Si bien Productora Cartonera S.A. logra un nivel de utilidad operacional de US\$ 7,1 millones (6% de las ventas), la compañía tuvo que registrar dentro de sus egresos un gasto no deducible no presupuestado producto de la implementación de normas NIIF por un valor de US\$ 1,47 millones lo cual afectó al resultado neto del período. Dicho monto corresponde a la depreciación de ciertos activos fijos que se reclasificaron de la cuenta “Activos Disponibles para la venta” a la cuenta de “Propiedad, Planta y Equipo”, ya que no se cumplió con el objetivo de vender dichos activos. Por lo tanto, de acuerdo a las normas NIIF, debieron ser restituidos al activo fijo, y registrarse su depreciación, misma que al corresponder a años anteriores, se lo cargó al gasto.

Como se puede concluir, el resultado del año 2013 corresponde netamente al ajuste contable indicado.

Los resultados del ejercicio 2015 arrojan también un saldo desfavorable (pérdida de US\$ 138 mil), lo cual es atribuible a la reducción de sus ventas en un 7% a causa de los siguientes aspectos:

- Encarecimiento de los productos exportables como consecuencia de la apreciación del dólar y consecuentemente, pérdida de competitividad respecto a países vecinos exportadores de banano.
- Reducción de la producción (-39%) acorde a la contracción de la actividad bananera.
- Reducción del precio promedio de venta a su principal cliente Dolé.

A pesar de ello, los esfuerzos de la compañía por revertir estas cifras, generaron los resultados deseados, a tal punto que a diciembre de 2016, se evidencia una utilidad neta de US\$ 2.2 millones (es decir un margen neto de 2.2%), y al cierre del 2017 la compañía alcanzó un resultado de US\$ 2 millones, manteniendo un margen cercano al 2% (1.7%).

### 3.d.4 Regulaciones Gubernamentales y procedimientos legales

#### **Normas y Leyes**

La compañía emisora es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas, legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil.

Al ser una persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales, está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de seguridad social.

#### **Organismos de Control**

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Relaciones Laborales
- Ministerio del Medio Ambiente
- Municipio de Guayaquil
- INEN- Instituto Ecuatoriano de Normalización

**e. Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.**

En los últimos 3 años Productora Cartonera S.A. ha desarrollado una serie de actividades encaminadas al mejoramiento de los procesos productivos con la finalidad de potenciar sus líneas de negocio. A continuación un resumen de las principales estrategias implementadas:

- Implementación de un sistema de procesamiento de fotopolímeros digitales marca ESKO, para fabricar cyreles para impresión preprint y postprint, con un costo aproximado de US\$ 1,47 millones.
- Implementación del software de administración empresarial SAP Business One, el cual permite optimizar las operaciones de manera integral y obtener información en tiempo real para la toma acertada de decisiones; el costo de esta inversión fue de US\$ 306 mil.
- En los próximos años, se dará más enfoque al sector doméstico, el plan de negocio 2017/2018 es duplicar las toneladas actuales destinadas a esta línea de negocio y poder alcanzar las 150 mil TM proyectadas (70 mil para el sector banano y 80 mil al doméstico).
- Productora Cartonera S.A. este año ha establecido un plan de inversiones, con la finalidad de implementar en el 2017 dos nuevas imprentas (Ward y JS1224) de procedencia EEUU y China, las cuales junto con la mejora de las máquinas actuales por Capex, permitirán alcanzar una capacidad instalada de conversión de 187,329 TM; ésta nueva capacidad permitirá cumplir con el plan de ventas.
- Adicionalmente se adquirirá un sistema inteligente de abastecimiento de corrugadora, el cual permitirá desplazar y organizar las láminas que produce el corrugador hacia las imprentas. El costo total de estas nuevas inversiones y capex será de aproximadamente \$5.8 millones, financiado en un 32% por la compañía y el 68% a través de la banca y financiamiento directo otorgado por los proveedores internacionales.

*Gobierno Corporativo:*

La compañía tiene sus directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, ha implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente.

Actualmente, la compañía cuenta con manuales de políticas y procesos, los mismos que son observados y puestos en práctica, entre ellos, el Manual de Seguridad Industrial, el Reglamento Interno de Seguridad y Salud (aprobado por el Ministerio de Relaciones Laborales), el Código de Ética, la Política de Prevención del Medio Ambiente, la Política de Proyectos Sociales (si bien la empresa no cuenta con un programa estructurado de Responsabilidad Social Empresarial, sus acciones no pierden de vista el cumplimiento de los principios básicos de ética empresarial con los trabajadores, la comunidad y las respectivas leyes).

#### 4 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

a. **Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:**

14 de noviembre de 2018

b. **Monto y plazo de la emisión:**

Clase	Monto	Plazo
A	USD 2'500.000	1080 días
B	USD 2'500.000	1080 días

c. **Unidad monetaria en que se representa la emisión:**

Dólares de los Estados Unidos de América

d. **Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:**

La presente emisión será desmaterializada, por lo cual podrán emitirse títulos por cualquier valor nominal siempre que sean múltiplos de USD 1,00.

e. **Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:**

Las obligaciones a emitirse serán desmaterializadas.

f. **Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:**

Clase	Monto	Tasa
A	USD 2'500.000	8.50% fija anual
B	USD 2'500.000	8.50% fija anual

Los intereses de las obligaciones serán cancelados cada 90 días (trimestralmente) y el capital será cancelado cada 180 días (semestralmente), para todas las Clases.

g. **Forma de cálculo:**

Treinta sobre trescientos sesenta (Base 30/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes. En caso de que la fecha de pago ocurra en un día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

h. **Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.**

Los intereses de las obligaciones de las Clases A y B serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de la emisión de cada clase y se calcularán sobre saldos de capital. Es decir, existirán 12 cupones de interés de cada clase. La fecha de emisión de las obligaciones será la fecha en que se realice la primera colocación de cada Clase de la emisión.

- i. **Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie:**

Las obligaciones emitidas bajo las Clases A y B representan valores de 1080 días respectivamente. Los intereses de las obligaciones de la Clase A serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de dicha clase y se calcularán sobre saldos de capital, es decir, existirán 12 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase A. Los intereses de las obligaciones de la Clase B serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de dicha clase y se calcularán sobre saldos de capital, es decir, existirán 12 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase B.

Los valores emitidos dentro de todas las clases serán desmaterializados, por lo cual podrán emitirse por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de US\$1,00.

La fecha de vencimiento del papel se mantendrá en el día que corresponda, sea este día hábil, no hábil, de fiesta, fin de semana o feriado, sin embargo, la fecha de pago será el primer día hábil siguiente.

- j. **Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses:**

Tabla de Amortización (en Miles US\$)			
EMISION	CLASE B	1080	días
Trim.	Interés	Capital	Saldo
	8.50%		\$2,500
1	\$53.13		\$2,500
2	\$53.13	\$417	\$2,083
3	\$44.27		\$2,083
4	\$44.27	\$417	\$1,667
5	\$35.42		\$1,667
6	\$35.42	\$417	\$1,250
7	\$26.56		\$1,250
8	\$26.56	\$417	\$833
9	\$17.71		\$833
10	\$17.71	\$417	\$417
11	\$8.85		\$417
12	\$8.85	\$417	\$0
<b>TOTALES</b>	<b>\$371.88</b>	<b>\$2,500</b>	

Tabla de Amortización (en Miles US\$)			
EMISION	CLASE A	1080	días
Trim.	Interés	Capital	Saldo
	8.50%		\$2,500
1	\$53.13		\$2,500
2	\$53.13	\$417	\$2,083
3	\$44.27		\$2,083
4	\$44.27	\$417	\$1,667
5	\$35.42		\$1,667
6	\$35.42	\$417	\$1,250
7	\$26.56		\$1,250
8	\$26.56	\$417	\$833
9	\$17.71		\$833
10	\$17.71	\$417	\$417
11	\$8.85		\$417
12	\$8.85	\$417	\$0
<b>TOTALES</b>	<b>\$371.88</b>	<b>\$2,500</b>	

- k. **Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:**

Actuará como agente pagador el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) con quien el EMISOR ha suscrito, para el efecto, el correspondiente contrato de servicio. Las oficinas del agente pagador se encuentran ubicadas en:

- Guayaquil: Avenida nueve de Octubre (9 de Octubre) número doscientos (No.200) entre Pichincha y Pedro Carbo.
- Quito: Avenida diez de Agosto (10 de Agosto) NII cinco tres nueve (NII-539) y Briceño, frente a la plaza Bolívar.

El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que estos instruyan al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria nacional o internacional o emisión de cheque.

**I. Detalle de los activos libres de todo gravamen y descripción del tipo de garantía:**

Las obligaciones que se emitan, contarán con GARANTÍA GENERAL del EMISOR, conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Los Activos Libres de Gravamen de Productora Cartonera S.A. con corte al 31 de enero de 2019 son los siguientes:

Detalle de Activos Libres de Gravamen			
31-ene-19			
( En USD )			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo + Inversiones CP	\$928,426		\$ 928,426
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netos de Provisión	\$34,728,493		\$ 34,728,493
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	\$1,586,871		\$ 1,586,871
Otras Cuentas por Cobrar	\$1,390,268		\$ 1,390,268
Inventarios	\$34,328,541	\$ 2,800,000	\$ 31,528,541
Anticipos Entregados	\$1,442,918		\$ 1,442,918
Impuestos por Recuperar	\$5,638,934		\$ 5,638,934
Otros Activos Corrientes	\$3,845,468		\$ 3,845,468
Otros Activos Corrientes			\$ -
<b>Activos Corrientes</b>	<b>\$83,889,919</b>	<b>\$ 2,800,000</b>	<b>\$ 81,089,919</b>
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$77,691,388	\$ 29,276,819	\$ 48,414,569
Inversiones a Largo Plazo	\$2,600,999		\$ 2,600,999
Otros Activos No Corrientes	\$449,005		\$ 449,005
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>\$80,741,391</b>	<b>\$ 29,276,819</b>	<b>\$ 51,464,572</b>
<b>Total (A)</b>	<b>\$164,631,310</b>	<b>\$ 32,076,819</b>	<b>\$ 132,554,490</b>



Damián Baeza García  
Gerente General  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA



Christian Palacios  
Presidente  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA

**m. Emisiones no convertibles en acciones:**

La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

**n. Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:**

<b>Representante de Obligacionistas:</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. Víctor Manuel Rendón 401 y General Córdova Rep. Legal Radmila Miryana Pandzic Arapov Telef.: 593-4-230-5941 / Fax: 593-4-230-3535 Email: <a href="mailto:rpandzic@pandzic.ec">rpandzic@pandzic.ec</a> / Guayaquil – Ecuador
--	---

**o. Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:**

Con fecha 20 de noviembre del año 2018, se suscribió el Convenio de Representación de Obligacionistas entre la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. como EMISOR y la compañía ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de Obligacionistas.

1. El Convenio contempla los derechos y obligaciones de las partes conforme la normativa del Mercado de Valores y las demás normas pertinentes.
2. Adicionalmente el Convenio recoge las normas relativas a la convocatoria, instalación y resoluciones de la Asamblea de los Obligacionistas.

**OBLIGACIONES DEL REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS**

- a) Verificar el cumplimiento por parte de EL EMISOR, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de EL EMISOR a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por EL EMISOR, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas;
- e) Acordar con EL EMISOR las reformas específicas al contrato de emisión de que hubiera autorizado la Asamblea de Obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo en consideración de la Asamblea de Obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la conformación de un fondo de amortización;

- i) Demandar al EMISOR por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas;
- j) Convocar a la Asamblea de Obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso del Libro Dos del código Orgánico, monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores;
- l) Solicitar información contable y financiera a la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;
- m) El cumplimiento de las demás funciones establecidas en la escritura de la emisión.

#### **OBLIGACIONES DEL EMISOR:**

- 1) Entregar al REPRESENTANTE, dentro de los cinco días hábiles siguientes al envío a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, su balance semestral condensado, y anual revisado por un Auditor Externo, con la calificación de riesgo, así como la misma información financiera que debe remitir al Catastro Público del Mercado de Valores para mantener vigente su inscripción en dicho catastro, de conformidad con lo previsto en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; así como también, permitir al Representante de los Obligacionistas, inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes, guardando el Representante de los Obligacionistas, reserva sobre dicha información en cuanto no fuere estrictamente necesario para el resguardo de los intereses de los tenedores de las obligaciones;
- 2) Presentar al REPRESENTANTE una declaración jurada semestral, de activos gravados, que le permita verificar la suficiencia de la garantía con relación al monto de las obligaciones en circulación no redimidas, de conformidad con el porcentaje establecido en el Libro Dos del Código Orgánico, Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y la la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, cuando la emisión esté respaldada con garantía general;
- 3) El EMISOR reconoce y acepta expresamente que cualesquiera de los tenedores de las obligaciones, podrá exigir el pago íntegro y anticipado del capital no amortizado y de los intereses devengados, como si se tratara de una obligación de plazo vencido, si ocurre uno cualesquiera de los siguientes eventos:
  - 3.1 Si el EMISOR incurriere en mora en el pago de cualquier cuota de capital o intereses de las obligaciones, sin perjuicio de los intereses de mora a que hubiere lugar, calculados de conformidad con lo establecido en la escritura pública de emisión de obligaciones;
  - 3.2 Si el EMISOR incurriere en situación de quiebra;
  - 3.3 Si el EMISOR se convirtiere en deudor o garante de obligaciones dinerarias respecto de entidades que tuvieren jurisdicción coactiva y mantuviere dichas obligaciones en mora;

**3.4** Si el EMISOR suspendiere el trabajo a que se dedica actualmente y que constituye el giro de sus negocios y dicha suspensión demorase 30 días o más;

**3.5** Si entre el EMISOR y sus trabajadores se produjere un conflicto laboral que pueda poner en riesgo la normal actividad de la misma:

**3.6** Si el EMISOR dejare de cumplir cualquier obligación patronal para con sus trabajadores y/o el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social;

**3.7.** En el evento de que el EMISOR infringiere una cualesquiera de las estipulaciones de este contrato o de la escritura pública de emisión de obligaciones o de leyes y reglamentos que fueren pertinentes;

**3.8** Cuando la emisión se realice con garantía general y el EMISOR vendiere, enajenare o gravare los bienes que forman parte de la garantía general, incumpliendo el porcentaje establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

**4)** Informar oportunamente al REPRESENTANTE sobre cualquier hecho o información relevante que pudiera afectar de alguna manera el pago de las obligaciones emitidas o la garantía de la emisión.

**5)** Las demás establecidas en la Ley y el convenio.

**p. Declaración juramentada del representante de los obligacionistas:**

La declaración juramentada del Representante de Obligacionistas consta en el **Anexo No 1**.

**q. Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:**

- El sistema de colocación será Bursátil.
- El colocador y estructurador financiero y legal de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

**r. Resumen del contrato de underwriting de existir:**

“...CLÁUSULA SEGUNDA.- OBJETO.- El objeto de la celebración del presente instrumento es la contratación de MERCAPITAL, por la parte del EMISOR, a fin de que dicha casa de valores se desempeñe como intermediaria en la colocación de los valores descritos en este contrato, bajo la modalidad del mejor esfuerzo, dentro de un plazo predeterminado, que corresponde al plazo de vigencia de la oferta pública de los referidos valores. MERCAPITAL se compromete con el EMISOR a hacer el mejor esfuerzo posible para colocar la emisión, pero no garantiza su colocación.

Las características de los valores objeto del presente contrato son:

Clase	A	B
<b>Monto</b>	USD 2'500.000	USD 2'500.000
<b>Plazo</b>	1080 días	1080 días
<b>Tasa de interés</b>	Tasa fija nominal anual 8.50%	Tasa fija nominal anual 8.50%
<b>Pago Interés</b>	Trimestral / cada 90 días	Trimestral / cada 90 días
<b>Pago Capital</b>	Semestral / cada 180 días	Semestral / cada 180 días

Las condiciones de la colocación son las siguientes:

- Precio de los valores:

De acuerdo a condiciones de mercado previamente aceptadas por escrito por EL EMISOR a recomendación de MERCAPITAL.

- Comisiones por Colocación:

El EMISOR pagará la comisión bursátil de colocación del 0.80% sobre el valor nominal de cada colocación más la comisión del 0.09% sobre el valor efectivo que las Bolsas de Valores cobran por las transacciones bursátiles. Estos valores se deducirán del valor efectivo de cada colocación y se detallarán en cada liquidación bursátil de colocación.

- . El EMISOR pagará como mínimo una comisión de USD\$ 200.00 en la colocación de valores inferiores
- . En el costo señalado se encuentran incluidos todos los impuestos o retenciones que fueren aplicables.

- Formas y plazo de pago al emisor:

El valor neto proveniente de cada colocación deberá ser entregado al EMISOR en la fecha de colocación de la obligación, mediante transferencia vía Banco Central del Ecuador o con cheque certificado, a elección de éste.

- Sector del mercado al que va dirigida la colocación:

Público en general a través del mercado bursátil.

**s. Procedimiento de rescates anticipados:**

Las obligaciones podrán ser rescatadas anticipadamente mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones, conforme lo resuelvan en forma unánime los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y cuatro del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero- Ley de Mercado de Valores.

**t. Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.**

La Junta General de Accionistas determina que los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinen en un 100% a capital de trabajo, específicamente, al pago de proveedores de la compañía, dejando expresa constancia de que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas.

**u. Informe completo de la calificación de riesgo:**

El Informe completo de la calificación de riesgos consta en el **Anexo No. 7**

**v. Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.**

El presente pronunciamiento forma parte del contenido del “Informe Suplementario” que se adjunta al informe de auditoría externa del ejercicio 2017. (**Anexo N° 4**).

**w. Resguardos, limitaciones de endeudamiento y compromisos adicionales:**

**RESGUARDOS:**

La Junta General Extraordinaria celebrada el catorce de noviembre de dos mil dieciocho, entre otros puntos, resolvió:

UNO: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,
- b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

DOS) Asimismo, la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora, y

TRES) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo trece, Sección I: Emisión y Oferta Pública de Valores, capítulo III: Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, correspondiente al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.-

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados, dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones.

Estos resguardos podrán ser fortalecidos al solo criterio del Gerente General y del Presidente de la Compañía o de quienes los reemplacen en virtud de las disposiciones estatutarias.- Por otro lado, la Junta General expresamente delega al Gerente General y al Presidente de la Compañía o a quienes lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la fijación de limitaciones de endeudamiento y compromisos adicionales que no deberán ser considerados en forma alguna como resguardos en los términos antes señalados y que podrán consistir entre otros, en mantenimiento de determinados índices financieros, compromisos financieros en general, obligaciones formales de remisión de información, etcétera, así mismo el Gerente General y el Presidente de la Compañía o quienes los

reemplacen en virtud de las disposiciones estatutarias, podrán constituir gravámenes de todo tipo, sobre cualquier bien de propiedad de la Compañía, tales como prendas, hipotecas o cualquier otro y en general podrá constituir cualquier tipo de garantía específica adicional a la garantía general que respalda el proceso de emisión referido, así como constituir negocios fiduciarios de cualquier tipo relacionados con el proceso referido.

#### **LIMITACIONES DE ENDEUDAMIENTO.-**

El Gerente General y el Presidente, fijan las siguientes limitaciones de endeudamiento y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

UNO.- Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a dos punto cero (2.0) veces;

DOS.- Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a tres punto cero (3.0) veces;

TRES.- Mantener un nivel de cuentas por cobrar a compañías relacionadas (de corto y largo plazo) / Patrimonio menor al diez por ciento (10%).

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros anuales con corto a treinta y uno (31) de diciembre de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará en el año dos mil diecinueve (2019), respecto de las cifras correspondientes al ejercicio económico dos mil dieciocho (2018). Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado año, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina.

#### **COMPROMISOS ADICIONALES.-**

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, el Gerente General y el Presidente determinan como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y la realización de todas aquellas gestiones que permitan que la Compañía pueda mantener su situación financiera actual, sin que dichas decisiones y o gestiones puedan ser enumeradas pues conlleva la participación conjunta de las distintas áreas de la Compañía actuando conforme a la evolución del mercado en un momento determinado. Sin embargo se aclara que todas aquellas medidas permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

- a) Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica;
- b) Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.

## 5 INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:

### a. Los estados financieros auditados con las notas:

Los estados financieros auditados con sus respectivas notas de los años 2015 al 2017 constan en el **Anexo No. 4**, mientras que los estados financieros internos con corte al 31 de diciembre de 2018 y 31 de enero de 2019 (firmados por el Representante Legal y el Contador de la compañía), constan en el **Anexo No.5**

### b. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente

La información utilizada para el presente análisis corresponde a los estados financieros auditados de los años 2016 al 2017 y los estados financieros internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2018 y 31 de enero de 2019.

#### Estado de Resultados Integral

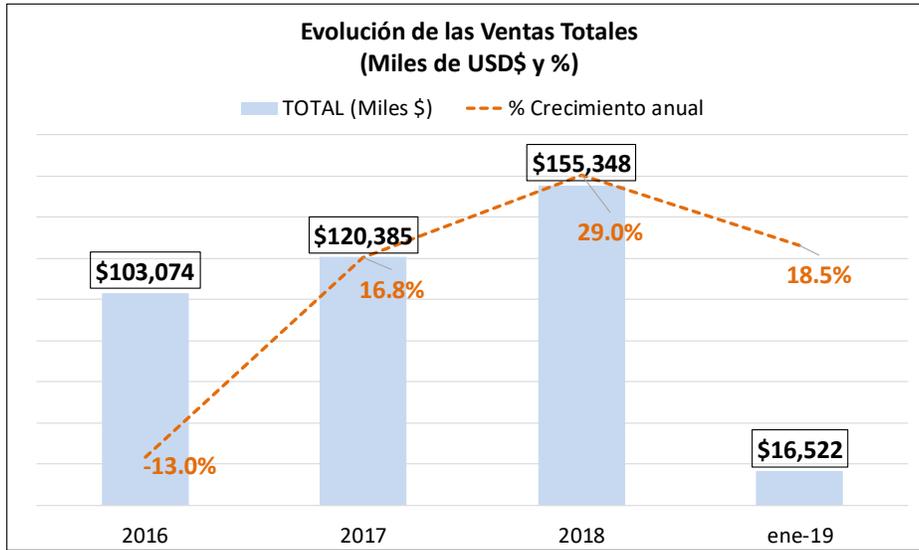
Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	2016			2017			ene-18			2018			ene-19		
	NIIF	% V	% H	NIIF	% V	% H	Interno	% V	% H	Interno	% V	% H	Interno	% V	% H
Ventas Netas	\$103,074	100.0%		\$120,385	100.0%	16.8%	\$13,943	100.0%		\$155,348	100.0%	29.0%	\$16,522	100.0%	18.5%
Costo de Ventas	\$90,437	87.7%		\$102,510	85.2%	13.3%	\$11,605	83.2%		\$134,026	86.3%	30.7%	\$14,127	85.5%	21.7%
Utilidad Bruta	\$12,637	12.3%		\$17,876	14.8%	41.5%	\$2,338	16.8%		\$21,322	13.7%	19.3%	\$2,395	14.5%	2.4%
Margen Bruto	12.3%			14.8%			16.8%			13.7%			14.5%		
Gastos Administrativos	\$3,881	3.8%		\$4,375	3.6%	12.7%	\$465	3.3%		\$4,986	3.2%	14.0%	\$464	2.8%	-0.4%
Gastos de Venta	\$4,598	4.5%		\$5,259	4.4%	14.4%	\$634	4.5%		\$6,677	4.3%	27.0%	\$703	4.3%	10.8%
Otros Ingresos / Egresos Operacionales neto	\$2,514	2.4%		\$0	0.0%	-100.0%	\$0	0.0%		\$0	0.0%	0.0%	\$0	0.0%	0.0%
Utilidad Operacional	\$6,673	6.5%		\$8,242	6.8%	23.5%	\$1,238	8.9%		\$9,658	6.2%	17.2%	\$1,228	7.4%	-0.8%
Margen Operacional	6.5%			6.8%			8.9%			6.2%			7.4%		
Costos Financieros netos	\$2,700	2.6%		\$3,845	3.2%	42.4%	\$532	3.8%		\$5,406	3.5%	40.6%	\$495	3.0%	-6.8%
Otros Ingresos / Gastos (Neto)				-\$350			\$8			-\$469			-\$240	-1.5%	-3048%
Utilidad antes de Impuestos y Tributos	\$3,973	3.9%		\$4,047	3.4%	1.9%	\$715	5.1%		\$3,784	2.4%	-6.5%	\$493	3.0%	-31.1%
Margen antes de Intereses e Impuestos	1.0%			3.4%			5.1%			2.4%			3.0%		
Participación empleados *	-\$594	-0.6%		-\$607						-\$609					
Pérdida/Gan. Act. Jubilación Patr. / Revaluaciones				-\$353											
Impuesto a la Renta	-\$1,107	-1.1%		-\$1,049						-\$771					
Utilidad Neta	\$2,272	2.2%		\$2,038	1.7%	-10.3%	\$715	5.1%		\$2,403	1.5%	17.9%	\$493	3.0%	-31.1%
Margen Neto	2.2%			1.7%			5.1%			1.5%			3.0%		

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaborado por: Mercapital Casa de Valores S.A

## Análisis del Estado de Resultados Integral

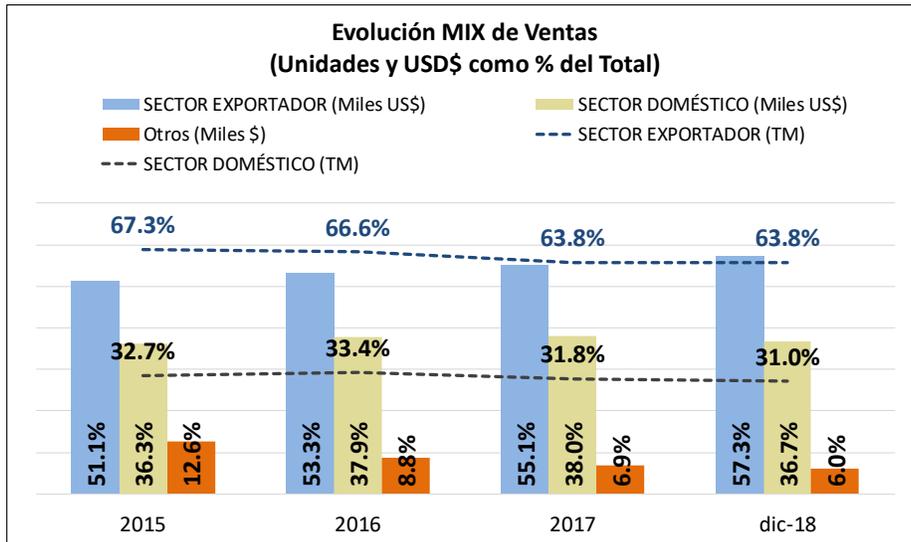
### Ingresos por actividades ordinarias:

El siguiente gráfico refleja la evolución de las ventas durante los últimos tres años de gestión:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

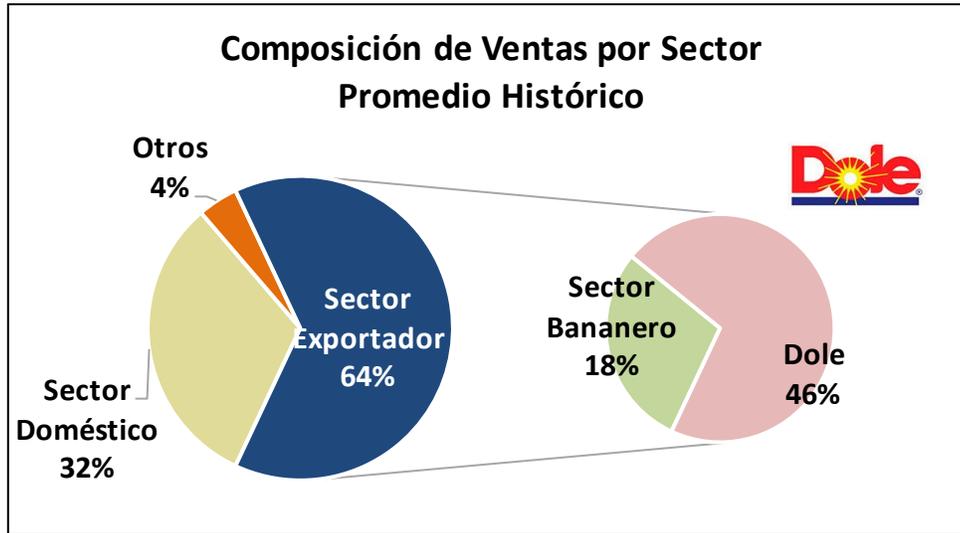
En cuanto al aporte de cada división productiva al total de ingresos de la compañía, se puede constatar una clara estabilidad (tanto en volumen como en términos monetarios), siendo la línea Exportador la de mayor importancia dentro del margen de contribución:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Es importante mencionar que el sector exportador lo componen las ventas de cajas de cartón y empaques destinados a la comercialización de banano, de los cuales la multinacional Dolé es el cliente

más importante en razón del contrato de proveeduría exclusiva de las cajas de cartón para exportación de banano realizado por Dole Ecuador.



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

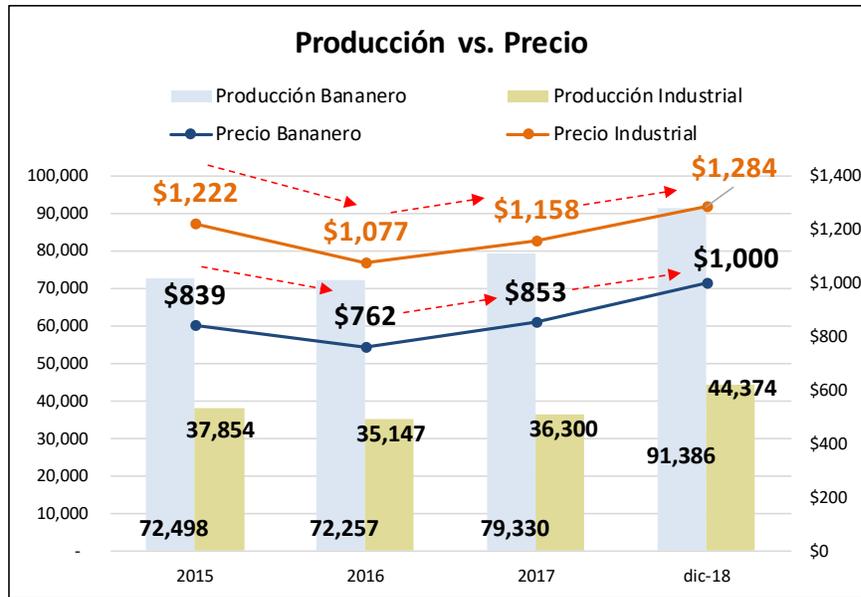
Bajo este contexto, se concluye que la actividad comercial de Productora Cartonera S.A. guarda estrecha relación con el desempeño del sector exportador bananero del país, por lo que, bajo esta consideración, se puede realizar un análisis de las fluctuaciones de las ventas.

El ritmo de crecimiento del año 2014 se atribuye a una recuperación del sector bananero que, si bien tuvo su impacto en mayor medida en el año 2013, influyó de manera importante en los resultados del 2014, alcanzando en términos nominales, las ventas más altas del período (US\$ 127 millones).

La realidad cambia para el año 2015, en donde la compañía experimentó una reducción de sus ventas en un 7% a causa de los siguientes aspectos:

- Encarecimiento de los productos exportables como consecuencia de la apreciación del dólar y consecuentemente, pérdida de competitividad respecto a países vecinos exportadores de banano.
- Reducción de la producción acorde a la contracción de la actividad bananera.
- Reducción del precio promedio de venta a su principal cliente Dole.

Esta tendencia se ha mantenido en el 2016, de tal manera que la reducción de las ventas se da en un 13% respecto al 2015. Adicional a ello, este año estuvo caracterizado por una fuerte presión comercial a los precios de los empaques comercializados por Productora Cartonera S.A., y no solamente a la división Bananera, sino también la línea Industrial. El siguiente gráfico revela de manera clara esta afirmación:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Se concluye entonces, que las ventas del 2016 sufrieron un efecto doble: volumen y precio, y ese el mismo efecto, pero a la inversa, lo que explica la realidad de las ventas para el último año. En el gráfico precedente se observa precisamente que para el 2017 existe un punto de inflexión en los precios de sus dos líneas de negocio producto de la negociación con sus clientes.

Adicionalmente, la nueva administración de Procarisa, con miras a mitigar el riesgo exógeno asociado con la volatilidad en el precio de comercialización de empaques hacia el sector bananero, ha planteado estrategias que permitan potencializar la línea Doméstica o Industrial.

Las medidas adoptadas están dando los resultados esperados, de tal forma que al comparar las ventas netas de diciembre/2018 respecto a diciembre/2017, se evidencia un importante crecimiento cercano al 29%.

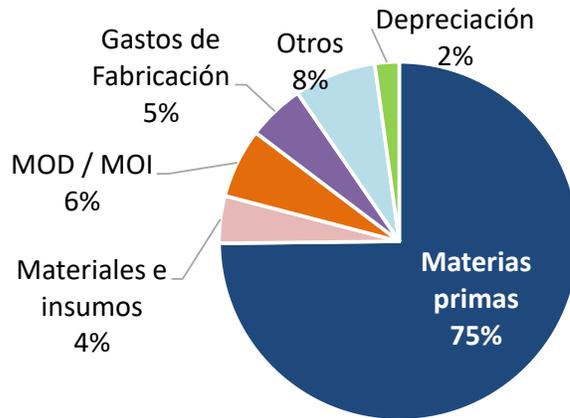
#### Costos y Gastos:

##### **Costo de Ventas:**

El principal rubro en el costo de ventas de la compañía es el costo de la materia prima (75% en promedio), en donde se incluye el costo de adquisición de pulpas de papel y sus derivados que son el insumo principal en la elaboración del cartón corrugado.

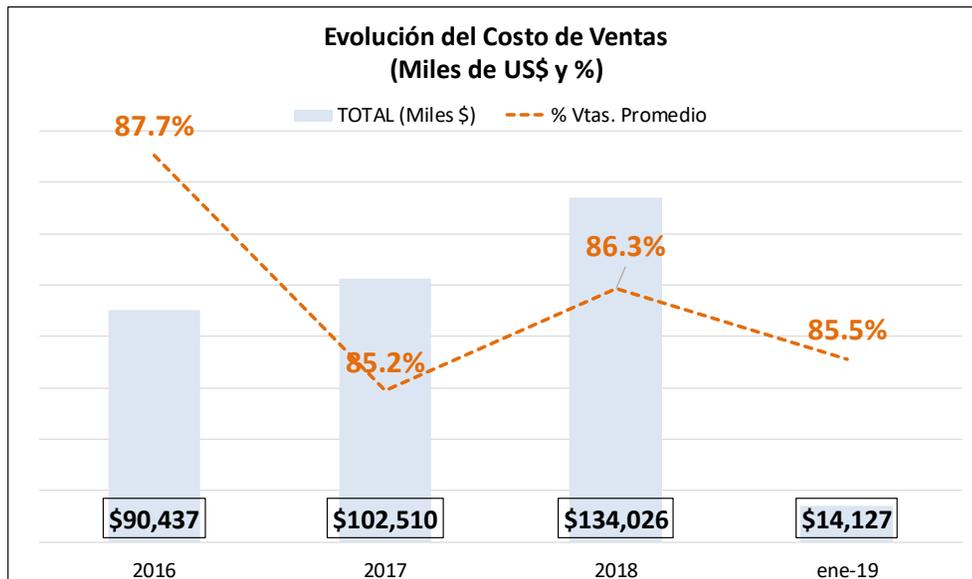
La estabilidad en el precio internacional de estos commodities y la integración comercial con Surpapelcorp S.A. (empresa relacionada) le permiten a la compañía mantener un costo de ventas estable que oscila entre el 86% y 88% de las ventas anuales.

### Promedio Composición del Costo de Ventas



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

El comportamiento del costo de ventas de la compañía se puede apreciar en el siguiente gráfico:

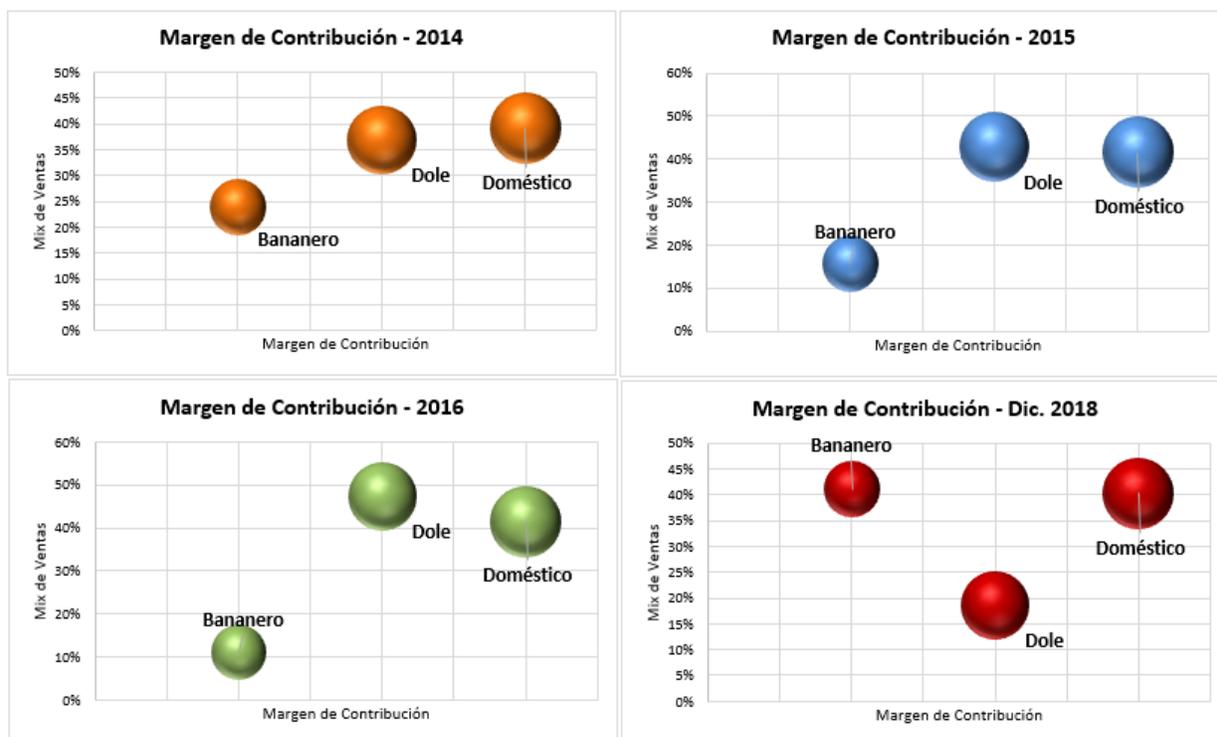


Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Para el año 2016 el costo de ventas se mantiene casi inalterable respecto al del 2015, como consecuencia directa del costo de adquisición de materias primas, que como se presentó en el análisis de mercado, se ha mantenido en niveles estables a lo largo de dicho año.

La mejoría del costo para el año 2017 es el resultado de las eficiencias operativas alcanzadas no solo por Procarsa sino también de su principal proveedor quien es parte del grupo, en adición al notable incremento de las ventas.

Al analizar el margen de contribución por línea de negocio, se observa claramente que la variable que se ha modificado a lo largo de los últimos tres años, es el aporte de cada línea sobre el mix de ventas total, no así el costo de ventas, el cual se mantiene prácticamente estable.



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

### Gastos Operativos y Financieros:

El total de gastos operativos de la compañía se resume en el siguiente esquema:

	2016	2017	2018	ene-19
Gastos administrativos (Miles US\$)	\$3,881	\$4,375	\$4,986	\$464
% de Ventas	3.76%	3.63%	3.21%	2.81%
Gastos de ventas (Miles US\$)	\$4,598	\$5,259	\$6,677	\$703
% de Ventas	4.46%	4.37%	4.30%	4.26%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>\$8,478</b>	<b>\$9,633</b>	<b>\$11,664</b>	<b>\$1,167</b>
% de Ventas	8.23%	8.00%	7.51%	7.06%
% de Crecimiento		13.62%	21.08%	6.09%

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Como se puede apreciar, el total de gastos operativos muestra una poca variabilidad producto de que tanto los gastos administrativos como de ventas, representan en promedio, el 4% y 4.5% de las ventas respectivamente.

La proporción del gasto financiero sobre las ventas se ha mantenido en niveles muy conservadores de alrededor del 3% en promedio como consecuencia de un saldo de deuda financiera poco volátil:

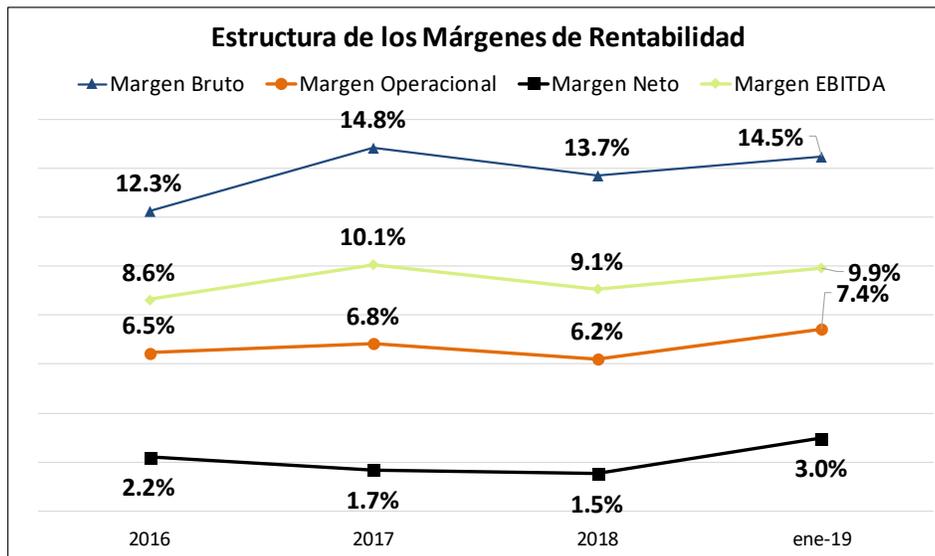
	2016	2017	2018	ene-19
Gastos financieros (Miles US\$)	\$2,700	\$3,845	\$5,406	\$495
% de Ventas	2.62%	3.19%	3.48%	3.00%

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Más adelante, en el análisis de las cuentas del pasivo, se presenta más información relacionada con la estructura de financiamiento de la compañía.

Estructura de márgenes:

El siguiente grafico permite apreciar la evolución de los márgenes de rentabilidad de la compañía:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

## Estado de Situación Financiera:

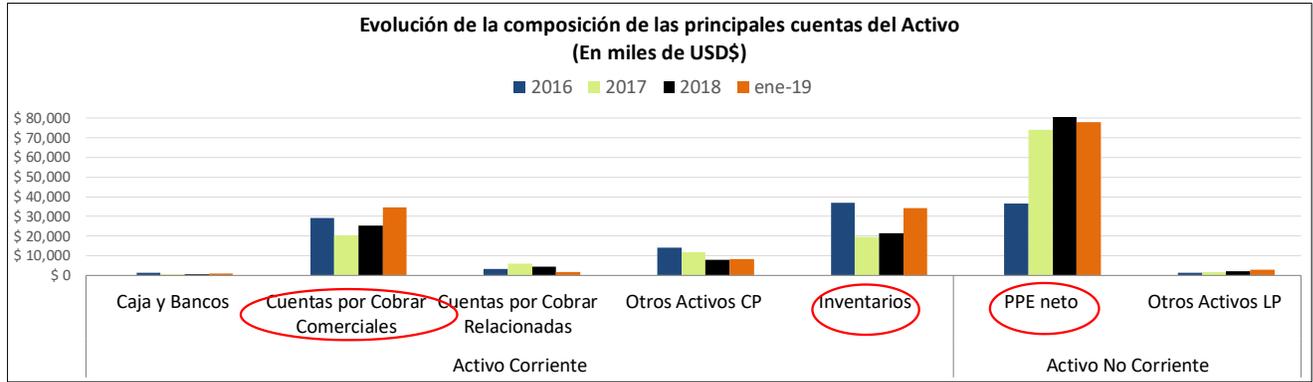
Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Estado de Situación Financiera (US\$ Miles)	2016		2017		% H	ene-18		2018		% H	ene-19		
	NIIF	% V	NIIF	% V		Interno	% V	Interno	% V		Interno	% V	% H
<b>ACTIVOS</b>													
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$749	1%	\$746	1%	0%	\$1,434	1%	\$1,846	1%	148%	\$928	1%	-35%
<b>Cuentas por Cobrar Comerciales</b>	<b>\$20,144</b>	<b>15%</b>	<b>\$25,259</b>	<b>17%</b>	<b>25%</b>	<b>\$30,272</b>	<b>20%</b>	<b>\$31,117</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>\$34,728</b>	<b>21%</b>	<b>15%</b>
<b>Cuentas por Cobrar Relacionadas</b>	<b>\$6,125</b>	<b>5%</b>	<b>\$4,437</b>	<b>3%</b>	<b>-28%</b>	<b>\$1,177</b>	<b>1%</b>	<b>\$1,128</b>	<b>1%</b>	<b>-75%</b>	<b>\$1,587</b>	<b>1%</b>	<b>35%</b>
<b>Otras Cuentas por Cobrar</b>	<b>\$7,845</b>	<b>6%</b>	<b>\$2,894</b>	<b>2%</b>	<b>-63%</b>	<b>\$4,021</b>	<b>3%</b>	<b>\$2,551</b>	<b>2%</b>	<b>-12%</b>	<b>\$2,833</b>	<b>2%</b>	<b>-30%</b>
Documentos por cobrar	\$1,041	1%		0%	-100%		0%	\$4	0%	0%		0%	0%
<b>Activos por impuestos corrientes</b>	<b>\$3,008</b>	<b>2%</b>	<b>\$5,165</b>	<b>4%</b>	<b>72%</b>	<b>\$5,993</b>	<b>4%</b>	<b>\$5,647</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>	<b>\$5,639</b>	<b>3%</b>	<b>-6%</b>
<b>Inventarios</b>	<b>\$19,357</b>	<b>14%</b>	<b>\$21,545</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>\$21,187</b>	<b>14%</b>	<b>\$32,791</b>	<b>21%</b>	<b>52%</b>	<b>\$34,329</b>	<b>21%</b>	<b>62%</b>
Seguros pagados por anticipado	\$448	0%	\$742	1%	66%	\$522	0%	\$976	1%	31%	\$884	1%	69%
Activos disponibles para la venta		0%		0%	0%		0%	\$2,962	2%	0%	\$2,962	2%	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>\$58,716</b>	<b>44%</b>	<b>\$60,788</b>	<b>42%</b>	<b>4%</b>	<b>\$64,607</b>	<b>43%</b>	<b>\$79,021</b>	<b>49%</b>	<b>30%</b>	<b>\$83,890</b>	<b>51%</b>	<b>30%</b>
<b>Propiedad Planta y Equipo, neto</b>	<b>\$74,104</b>	<b>55%</b>	<b>\$82,667</b>	<b>57%</b>	<b>12%</b>	<b>\$82,563</b>	<b>55%</b>	<b>\$77,606</b>	<b>49%</b>	<b>-6%</b>	<b>\$77,691</b>	<b>47%</b>	<b>-6%</b>
Documentos por cobrar largo plazo	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%
Inversiones en subsidiarias	\$1,300	1%	\$1,301	1%	0%	\$1,301	1%	\$2,601	2%	100%	\$2,601	2%	100%
Otros Activos	\$355	0%	\$677	0%	90%	\$696	0%	\$464	0%	-31%	\$449	0%	-35%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>\$75,759</b>	<b>56%</b>	<b>\$84,644</b>	<b>58%</b>	<b>12%</b>	<b>\$84,560</b>	<b>57%</b>	<b>\$80,672</b>	<b>51%</b>	<b>-5%</b>	<b>\$80,741</b>	<b>49%</b>	<b>-5%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$134,475</b>	<b>100%</b>	<b>\$145,432</b>	<b>100%</b>	<b>8%</b>	<b>\$149,167</b>	<b>100%</b>	<b>\$159,693</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>	<b>\$164,631</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>
<b>PASIVOS</b>													
Pasivos Bancarios Corto Plazo	\$11,662	9%	\$11,290	8%	-3%	\$14,295	10%	\$18,046	11%	60%	\$17,868	11%	25%
Pasivo Mercado de Valores Corto Plazo (PC)	\$10,000	7%	\$10,000	7%	0%	\$10,000	7%	\$15,000	9%	50%	\$14,696	9%	47%
Porción Corriente de Pasivo Mercado de Valores	\$2,628	2%	\$6,135	4%	133%	\$4,742	3%	\$5,625	4%	-8%	\$4,333	3%	-9%
Cuentas por Pagar Comerciales	\$25,046	19%	\$23,642	16%	-6%	\$22,010	15%	\$23,814	15%	1%	\$30,346	18%	38%
Cuentas por Pagar Relacionadas	\$835	1%	\$1,260	1%	51%	\$2,784	2%	\$8,341	5%	562%	\$6,297	4%	126%
Otras cuentas por pagar	\$5,273	4%	\$5,501	4%	4%	\$5,567	4%	\$4,514	3%	-18%	\$5,902	4%	6%
Pasivos por impuesto corriente	\$1,366	1%	\$1,640	1%	20%	\$1,604	1%	\$1,684	1%	3%	\$1,736	1%	8%
Obligaciones acumuladas	\$1,098	1%	\$1,244	1%	13%	\$1,364	1%	\$1,475	1%	19%	\$1,644	1%	21%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>\$57,906</b>	<b>43%</b>	<b>\$60,712</b>	<b>42%</b>	<b>5%</b>	<b>\$62,367</b>	<b>42%</b>	<b>\$78,498</b>	<b>49%</b>	<b>29%</b>	<b>\$82,822</b>	<b>50%</b>	<b>33%</b>
Pasivos Bancarios Largo Plazo	\$4,215	3%	\$1,274	1%	-70%	\$1,274	1%	\$1,175	1%	-8%	\$1,175	1%	-8%
Pasivo Mercado de Valores	\$1,200	1%	\$1,250	1%	4%	\$6,775	5%	\$5,542	3%	343%	\$5,542	3%	-18%
Obligaciones por beneficios definidos	\$2,297	2%	\$2,871	2%	25%	\$2,887	2%	\$2,998	2%	4%	\$2,388	1%	-17%
Anticipos de clientes	\$0	0%		0%	0%		0%		0%	0%		0%	0%
CxP Relacionadas LP	\$12,333	9%	\$3,759	3%	-70%	\$5,963	4%	\$4,908	3%	31%	\$6,583	4%	10%
Cuentas y Documentos por pagar LP	\$9,803	7%	\$27,224	19%	178%	\$20,460	14%	\$16,103	10%	-41%	\$14,412	9%	-30%
Impuestos diferidos	\$6,437	5%	\$6,016	4%	-7%	\$6,036	4%	\$5,738	4%	-5%	\$5,738	3%	-5%
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>\$36,285</b>	<b>27%</b>	<b>\$42,394</b>	<b>29%</b>	<b>17%</b>	<b>\$43,394</b>	<b>29%</b>	<b>\$36,464</b>	<b>23%</b>	<b>-14%</b>	<b>\$35,838</b>	<b>22%</b>	<b>-17%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$94,191</b>	<b>70%</b>	<b>\$103,105</b>	<b>71%</b>	<b>9%</b>	<b>\$105,761</b>	<b>71%</b>	<b>\$114,962</b>	<b>72%</b>	<b>11%</b>	<b>\$118,660</b>	<b>72%</b>	<b>12%</b>
<b>PATRIMONIO</b>													
Capital Social	\$27,559	20%	\$27,559	19%	0%	\$27,559	18%	\$27,559	17%	0%	\$27,559	17%	0%
Reserva Legal	\$2,063	2%	\$2,063	1%	0%	\$2,338	2%	\$2,285	1%	11%	\$2,285	1%	-2%
Otros Resultados Integrales (NIIF)	-\$730	-1%	\$1,499	1%	-305%	\$1,499	1%	\$1,499	1%	0%	\$1,499	1%	0%
Resultados Acumulados	\$11,392	8%	\$11,206	8%	-2%	\$12,008	8%	\$13,387	8%	19%	\$14,629	9%	22%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$40,284</b>	<b>30%</b>	<b>\$42,326</b>	<b>29%</b>	<b>5%</b>	<b>\$43,404</b>	<b>29%</b>	<b>\$44,730</b>	<b>28%</b>	<b>6%</b>	<b>\$45,972</b>	<b>28%</b>	<b>6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$134,475</b>	<b>100%</b>	<b>\$145,432</b>	<b>100%</b>	<b>8%</b>	<b>\$149,165</b>	<b>100%</b>	<b>\$159,692</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>	<b>\$164,631</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaborado por: Mercapital Casa de Valores S.A.

## Análisis del Estado de Situación Financiera

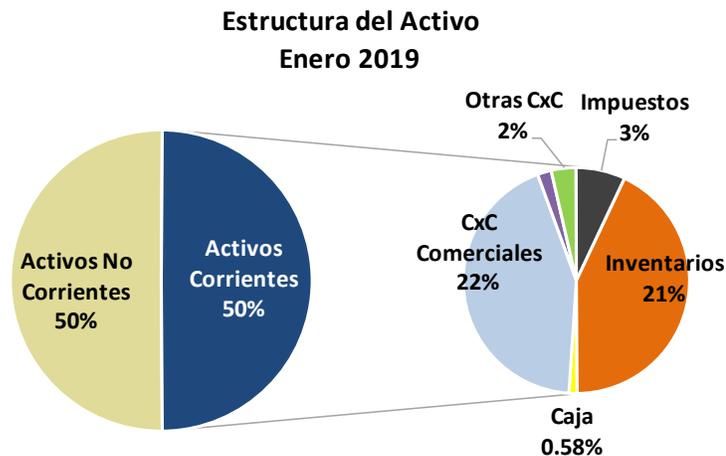
### Composición del Activo:

El siguiente esquema resume la composición del activo durante el período de análisis:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Históricamente, los Activos Corrientes han tenido un mayor peso dentro del total de activos, siendo en promedio el 66%. De ellos, las cuentas por cobrar comerciales y el inventario representan las cuentas de mayor importancia en el período analizado; a continuación, un breve análisis de las mismas:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- Cuentas por cobrar comerciales:

Los saldos de cartera comercial muestran poca dispersión respecto a la media, a pesar de que en el último año (2018) se evidencia un crecimiento de 23%.

	2016	2017	2018	Ene-19
<b>Rotación de Cartera Comercial</b>	70 días	76 días	72 días	63 días

- Inventario:

El crecimiento de su rotación va de la mano con la desaceleración de las ventas y consecuentemente con una menor utilización de las materias primas en el proceso productivo. Sin embargo, a octubre del presente año, la dinámica de las ventas refleja una aceleración en la conversión del inventario.

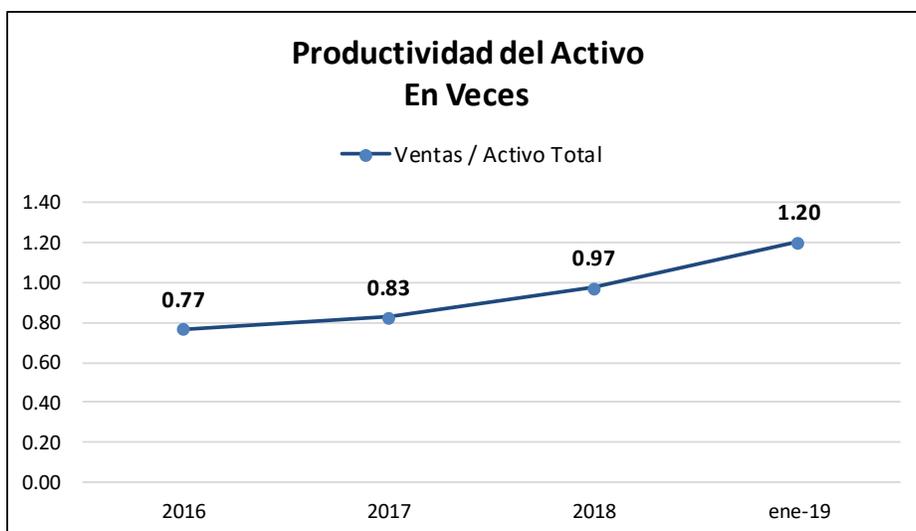
	2016	2017	2018	Ene-19
<b>Rotación del Inventario</b>	77 días	76 días	88 días	73 días

La participación por tipo de existencias se refleja en la siguiente tabla:

En Miles US\$	2016	2017	2018	ene-19
Materias Primas	62%	45%	69%	76%
Producto terminado	20%	6%	7%	4%
Importaciones en tránsito	3%	1%	0%	4%
Materiales, Suministros y Repuestos	15%	49%	25%	15%
Producto en proceso	1%	1%	1%	0%
Provisión por deterioro	-1%	-2%	-2%	0%
<b>Inventarios</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

En términos de productividad, se observa que a partir del último año la compañía da muestras de una clara mejoría en sus procesos y en la utilización de sus activos. A diciembre 2017, la compañía genera US\$0.83 por cada US\$ 1 de sus activos, (ratio que es mayor al del cierre del año 2016), y a diciembre 2018 este indicador es aún mejor (0.97 veces)



**Fuente:** Productora Cartonera S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

Las demás cuentas que conforman los Activos No Corrientes corresponden a inversiones de la compañía en firmas relacionadas, que en conjunto son el 1% del total de activos y cuyos saldos se han mantenido relativamente constantes.

#### Composición del Pasivo:

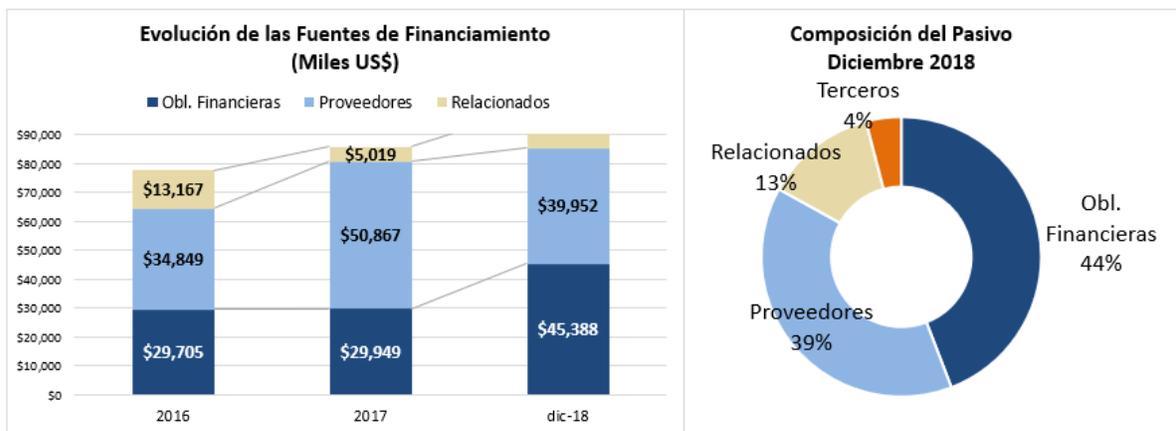
El cuadro que consta a continuación resume la composición del pasivo de la compañía en el período analizado:



**Fuente:** Productora Cartonera S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

Como se puede apreciar, las obligaciones financieras de corto y largo plazo constituyen las cuentas más representativas dentro de los Pasivos Corrientes y los No Corrientes respectivamente; a continuación, un análisis más detallado de cada una de ellas, mismas que conjuntamente con los saldos por pagar a proveedores, componen la estructura de financiamiento de la compañía.

Las fuentes de fondeo se han ampliado tanto a nivel bancario como con terceros (mercado de valores), de tal forma que la estructura de financiamiento de Procarisa muestra la siguiente composición:



Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

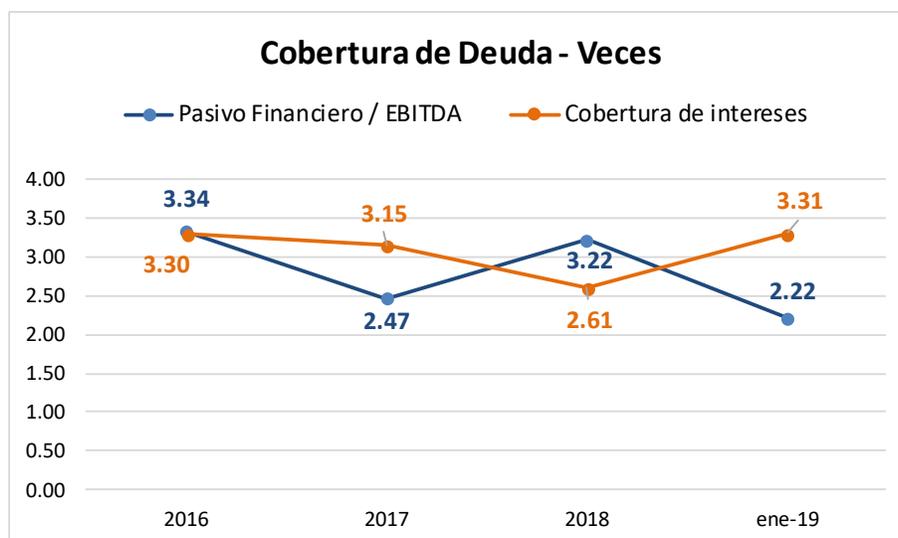
Como se puede apreciar en el gráfico, la compañía ha financiado su capital de trabajo durante los últimos tres años, en su mayoría a través de obligaciones financieras de corto plazo (deuda bancaria y mercado de valores específicamente mediante la emisión de Papel Comercial). El financiamiento a través de proveedores es una estrategia muy importante para la compañía por cuanto las amortizaciones de deuda se han ido cumpliendo y la compañía ha ampliado sus plazos de pago y así evitar un descalce en la conversión del efectivo.

La compañía goza de la confianza de sus proveedores, a tal punto que representan el 35% de sus fuentes de fondeo (materia prima, insumos y maquinaria) a diciembre de 2018.

	2016	2017	2018	Ene-18
<b>Rotación de CxP Proveedores</b>	100 días	83 días	64 días	64 días

Adicionalmente, Procarisa ha optado por financiarse de manera orgánica, es decir, a través de préstamos bancarios y mediante la emisión de títulos de deuda propios ya que es un emisor recurrente en el mercado de valores local (6 emisiones de obligaciones de largo plazo y 4 de papel comercial), de tal forma que, a la misma fecha, este tipo de deuda representa el 36% del pasivo.

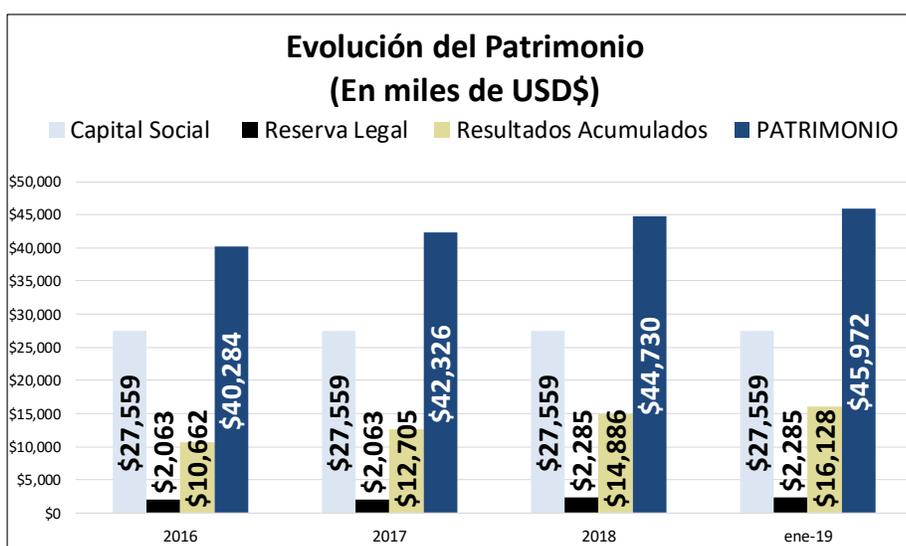
Considerando el ritmo que ha tenido la actividad operativa de la compañía, su estructura de financiamiento ha hecho posible que la cobertura de deuda, medida en términos del EBITDA generado vs el saldo de deuda financiera, se mantenga en niveles aceptables.



**Fuente:** Productora Cartonera S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

Composición del Patrimonio:

El patrimonio de los accionistas ha tenido la siguiente evolución histórica durante el período analizado:



**Fuente:** Productora Cartonera S.A. / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

Cambio en la posición del flujo de efectivo:

La contracción de la actividad del año 2015 y el abastecimiento de inventarios tuvo un efecto importante en el flujo operativo de dicho año, mismo que fue compensado con la cobranza de deuda a relacionadas y financiamiento a través de proveedores, lo cual le permitió a la compañía manejar un flujo operativo de US\$ 10 millones a pesar de un claro deterioro en las ventas.

La compañía pudo cubrir sus obligaciones financieras de largo plazo (emisiones de obligaciones y deuda bancaria) por un total de US\$ 19 millones, sin que la caja final se vea mermada en gran magnitud.

Para el 2016, la compañía no ha visto la necesidad de reponer inventario y su cartera no se ha ampliado más allá de lo evidenciado al cierre del año 2015, lo cual, en conjunto con el importante resultado obtenido durante el año, le permiten alcanzar un flujo operativo cercano a los US\$ 34 millones. Las amortizaciones propias de la deuda de corto plazo (casi US\$ 20 millones) reducen la caja final no obstante este efecto es compensado con la captación de recursos provenientes del mercado de valores.

A pesar de que en el 2016 la compañía genera un EBITDA inferior al presupuestado (ventas al 97% de cumplimiento), logra cerrar el año con un flujo de efectivo operativo en una mejor posición, como consecuencia de:

- Menor rotación en la conversión del inventario
- Saneamiento de las CxC a relacionadas

Los resultados operativos del ejercicio 2017 le han permitido a la compañía acelerar el tiempo de reposición del inventario en concordancia a un nivel de ventas más dinámico, paralelamente, esta coyuntura favorable en términos de ventas le ha permitido mantener la flexibilidad de sus políticas comerciales de tal forma que la cartera comercial ha absorbido parte del flujo de efectivo orgánico del período.

Con los recursos captados mediante la VI emisión de obligaciones realizada en el segundo semestre del año 2018, el movimiento financiero es holgado lo cual le ha permitido sustituir deuda bancaria y con terceros.

El estado de Flujo de Efectivo para el período analizado, consta a continuación:

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA		NIIF	NIIF	Interno
Flujo de Efectivo Del Período (US\$ Miles)		2016	2017	dic-18
<b>Utilidad Neta</b>		<b>2,272</b>	<b>2,038</b>	<b>2,403</b>
Depreciación		3,670	3,571	-6,675
Provisión por Cuentas x Cobrar		4,254	140	120
Provisión por Obsolescencia		0	0	-420
Provisión por Jubilación Patronal		552	574	127
<b>Actividades que se realizan sin desembolso de Efectivo</b>		<b>10,749</b>	<b>6,322</b>	<b>-4,445</b>
<b>USOS (-) y FUENTES (+)</b>				
Cuentas por cobrar clientes		4,637	-5,255	-5,978
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas		-2,717	1,688	3,310
Otras cuentas por cobrar		187	4,951	307
Inventarios		17,591	-2,187	-10,826
Gastos Pagados x Anticipado		11	-294	-234
Impuestos por cobrar		1,742	-2,157	-482
Otros Activos		-179	-321	212
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>		<b>21,602</b>	<b>-2,536</b>	<b>-16,655</b>
Proveedores		-11,388	-1,403	1,818
Cuentas por Pagar compañías relacionadas		-14,536	425	7,081
Otras cuentas por pagar		4,208	227	-987
Pasivos por impuesto corriente		-182	274	44
Obligaciones acumuladas		275	146	231
CxP Relacionadas LP		12,333	-8,574	1,149
Cuentas y Documentos por pagar LP		9,803	17,421	-12,733
Impuestos diferidos		6,437	-421	-278
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>		<b>3,641</b>	<b>8,096</b>	<b>-3,675</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>		<b>35,992</b>	<b>11,882</b>	<b>-24,775</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		-41,213	-12,133	11,736
Inversiones en subsidiarias		0	-1	-1,300
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>		<b>-41,213</b>	<b>-12,134</b>	<b>10,436</b>
Total Obligaciones Financieras de Corto plazo		-1,100	3,136	-3,755
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo		-1,226	-2,892	4,193
IV Programa de Papel Comercial		0	0	15,000
<b>Movimientos Financieros</b>		<b>-2,325</b>	<b>245</b>	<b>15,439</b>
Movimientos Patrimoniales Non-Cash		227	-0	222
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		7,599	-2,224	-222
<b>Movimientos Patrimoniales</b>		<b>7,095</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b>		<b>4,770</b>	<b>249</b>	<b>15,440</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>		<b>-451</b>	<b>-3</b>	<b>1,100</b>
Caja Inicial		1,200	749	746
<b>Caja Final Calculada</b>		<b>749</b>	<b>746</b>	<b>1,846</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

c. **Indicadores Financieros:**

<b>Productora Cartonera S.A. - PROCARSA</b>					
<b>Indicadores Financieros</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>ene-18</b>	<b>2018</b>	<b>ene-19</b>
<b>Indicadores de Liquidez</b>					
Caja y equivalentes	\$ 749	\$ 746	\$ 1,434	\$ 1,846	\$ 928
Capital de Trabajo (Miles US\$)	\$ 809	\$ 76	\$ 2,240	\$ 523	\$ 1,068
Razón Corriente	1.01	1.00	1.04	1.01	1.01
Prueba Ácida ((AC - INV) / PC)	0.68	0.65	0.70	0.59	0.60
<b>Indicadores de Eficiencia</b>					
Días de Cuentas x Cobrar	70	76	65	72	63
Días de Cuentas x Cobrar Relacionadas	21	13	3	3	3
Días de Inventarios	77	76	55	88	73
Días de Cuentas x Pagar	100	83	57	64	64
Días de Cuentas x Pagar Relacionadas	3	4	7	22	13
<b>Ciclo de Conversión</b>	<b>48</b>	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>96</b>	<b>72</b>
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>					
Pasivo Total / Activo Total	0.70	0.71	0.71	0.72	0.72
Pasivo Total / Patrimonio Total	2.34	2.44	2.44	2.57	2.58
Pasivo Financiero / Patrimonio Total	0.74	0.71	0.85	1.01	0.95
Pasivo Financiero / EBITDA (*)	3.34	2.47	1.99	3.22	2.22
Pasivo Financiero CP/ EBITDA (*)	2.73	2.26	1.56	2.74	1.88
Pasivo Total / EBITDA (*)	10.58	8.51	5.68	8.16	6.03
EBITDA / Pasivo Financiero (en meses)(*)	0.30	0.40	0.50	0.31	0.45
EBITDA / Pasivo Financiero CP (en meses)(*)	0.37	0.44	0.64	0.36	0.53
Pasivo Total / Ventas (*)	0.91	0.86	0.63	0.74	0.60
Cobertura de Intereses (EBITDA/Egresos Finan.)	3.30	3.15	2.92	2.61	3.31
Activo Total / Pasivo Total	1.43	1.41	1.41	1.39	1.39
Activo Real / Pasivo Exigible	2.36	2.45	2.50	2.28	2.15
Cobertura Servicio de la Deuda (FCF / Pas. Fin)	0.03	0.02	0.04	0.04	0.02
Apalancamiento Operativo (%Var. EBITDA / %Var. Vtas)	-2.18	2.15	-1.10	-0.02	0.31
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>					
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	12.26%	14.85%	16.77%	13.73%	14.49%
Margen Operacional (Util Oper / Ventas)	6.47%	6.85%	8.88%	6.22%	7.43%
Margen de EBITDA (EBITDA / Ventas)	8.64%	10.06%	133.47%	9.07%	9.92%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	2.20%	1.69%	5.13%	1.55%	2.98%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	1.69%	1.40%	5.75%	1.51%	3.59%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	5.64%	4.81%	19.76%	5.37%	12.86%
Número de Acciones (en miles)	27,559	27,559	27,559	27,559	27,559
Utilidad Neta por Acción	\$0.082	\$0.074	\$0.026	\$0.087	\$0.018

(\*) Anualizado

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

d. Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:

Sector		2015		2016		2017		2018		Ene. 2019	
		Miles US\$	TM	Miles US\$	TM						
Sector Exportador	Banadero	16,110	19,140	10,487	13,729	20,925	23,343	27,913	26,314	3,706	3,509
	Dole	44,419	53,509	44,474	58,528	45,368	55,987	61,087	65,072	6,714	6,840
	<b>Subtotal</b>	<b>60,529</b>	<b>72,648</b>	<b>54,960</b>	<b>72,257</b>	<b>66,293</b>	<b>79,330</b>	<b>89,000</b>	<b>91,386</b>	<b>10,420</b>	<b>10,349</b>
Sector Doméstico	Aceites/Jabones	8,343	7,252	6,634	6,015	6,132	5,331	6,732	5,259	520	383
	Alimentos	6,098	5,766	6,158	6,269	7,931	7,473	9,588	7,645	778	603
	Atun/Pesca/Camarón	8,421	7,247	8,155	7,344	10,516	8,550	13,743	10,176	1,340	974
	Convertidores	7,048	8,407	4,167	4,566	5,866	5,800	8,069	7,185	839	768
	Floricultor	3,920	3,164	3,814	3,176	3,617	2,913	4,466	3,399	725	549
	Varios	9,120	8,008	10,162	8,930	11,738	9,476	14,369	10,709	1,110	802
	<b>Subtotal</b>	<b>42,949</b>	<b>39,844</b>	<b>39,091</b>	<b>36,300</b>	<b>45,798</b>	<b>39,544</b>	<b>56,967</b>	<b>44,374</b>	<b>5,311</b>	<b>4,080</b>
Otras ventas	Planchas/láminas	14,934	0	9,023	0	8,294	0	9,381	0	791	0
	<b>Subtotal</b>	<b>14,934</b>	<b>0</b>	<b>9,023</b>	<b>0</b>	<b>8,294</b>	<b>0</b>	<b>9,381</b>	<b>0</b>	<b>791</b>	<b>0</b>
<b>Total Ventas</b>		<b>118,412</b>	<b>112,492</b>	<b>103,074</b>	<b>108,557</b>	<b>120,385</b>	<b>118,874</b>	<b>155,348</b>	<b>135,760</b>	<b>16,522</b>	<b>14,429</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

e. Costos fijos y variables:

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA	2015		2016		2017		2018		ene-19	
	Gastos Fijos	Gastos Variables	Gastos Fijos	Gastos Variables						
Remuneraciones y beneficios a empl.	\$ 1,900		\$ 2,187		\$ 1,906		\$ 1,904		\$ 181	
Honorarios y Comisiones		\$ 689		\$ 948		\$ 464		\$ 683		\$ 13
Notarios Registrador de la Propiedad		\$ 29		\$ 0		\$ 39		\$ 34		\$ 0
Suministros de oficina		\$ 146		\$ 0		\$ 94		\$ 179		\$ 8
Mantenimiento y Reparaciones		\$ 56		\$ 57		\$ 84		\$ 80		\$ 3
Gastos de viaje		\$ 66		\$ 0		\$ 69		\$ 60		\$ 10
Seguros y Reaseguros	\$ 191		\$ 44		\$ 86		\$ 66		\$ 19	
Gastos de Gestión		\$ 27		\$ 0		\$ 80		\$ 101		\$ 3
Servicios básicos	\$ 146		\$ 120		\$ 96		\$ 108		\$ 6	
Servicios de exportación		\$ 0		\$ 0		\$ 17		\$ 86		\$ 0
Impuestos	\$ 582		\$ 0		\$ 513		\$ 717		\$ 153	
IVA al gasto		\$ 536		\$ 0		\$ 275		\$ 96		\$ 0
Otros		\$ 318	\$ 217	\$ 307		\$ 650		\$ 411		\$ 29
Participación Trabajadores		\$ 208		\$ 0		\$ 0		\$ 0		
Depreciaciones Activos Fijos	\$ 288		\$ 0		\$ 0		\$ 462		\$ 39	
<b>Total Gastos de Administración</b>	<b>\$ 3,107</b>	<b>\$ 2,074</b>	<b>\$ 2,568</b>	<b>\$ 1,313</b>	<b>\$ 2,601</b>	<b>\$ 1,774</b>	<b>\$ 3,256</b>	<b>\$ 1,730</b>	<b>\$ 397</b>	<b>\$ 67</b>
Sueldos y Salarios	\$ 941		\$ 387		\$ 1,166		\$ 1,323		\$ 100	\$ 0
Flete producto terminado		\$ 3,214		\$ 2,619		\$ 2,787		\$ 3,589		\$ 368
Servicios de exportación		\$ 160		\$ 0		\$ 195		\$ 474		\$ 38
Honorarios y comisiones								\$ 360		\$ 25
Otros		\$ 148	\$ 637	\$ 696		\$ 692		\$ 664	\$ 19	\$ 151
Depreciaciones Activos Fijos	\$ 30		\$ 258		\$ 194	\$ 224	\$ 19	\$ 248	\$ 2	
<b>Total Gastos de Ventas</b>	<b>\$ 971</b>	<b>\$ 3,521</b>	<b>\$ 1,282</b>	<b>\$ 3,315</b>	<b>\$ 1,360</b>	<b>\$ 3,899</b>	<b>\$ 1,342</b>	<b>\$ 5,335</b>	<b>\$ 121</b>	<b>\$ 582</b>
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>\$ 4,079</b>	<b>\$ 5,595</b>	<b>\$ 3,850</b>	<b>\$ 4,628</b>	<b>\$ 3,961</b>	<b>\$ 5,672</b>			<b>\$ 518</b>	<b>\$ 648</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

f. **Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:**

**Detalle de Adquisiciones y Enajenaciones de Activos**  
(En Miles US\$)

Activos	Saldo al 31 de Dic. 2014	Al 31 de diciembre del 2015		Saldo al 31 de Dic. 2015	Al 31 de diciembre del 2016		Saldo al 31 de Dic. 2016	Al 31 de diciembre del 2017		Saldo al 31 de Dic. 2017
		Adiciones (+) / Ventas (-)	Transf. / Reclasif.		Adiciones (+) / Ventas (-)	Transf. / Reclasif.		Adiciones (+) / Ventas (-)	Transf. / Reclasif.	
Terreno	2,586			2,586	-	8,869	11,455	-	(1,563)	9,892
Edificios	9,192	104	(102)	9,194	25	12,987	22,206	286	1,563	24,056
Instalaciones	128			128	35		163	-		163
Maquinaria y Equipos	29,228	120	(89)	29,259	1,338	15,835	46,431	1,545	-	47,976
Muebles y Enseres	244		192	436	8	148	592	6	-	598
Equipos de Computación/Oficina	1,053			1,053	39	222	1,314	129		1,443
Vehiculos	313	11	(47)	277	25	60	362	45	(0)	407
Construcciones en proceso	4,026		102	4,128	3,546	(1,924)	5,751	10,428	(306)	15,872
<b>Total PPE</b>	<b>46,770</b>	<b>235</b>	<b>56</b>	<b>47,061</b>	<b>5,017</b>	<b>36,197</b>	<b>88,274</b>	<b>12,440</b>	<b>(306)</b>	<b>100,408</b>
Terreno	-			-			-			-
Edificios	963	321		1,284	320		1,604	782		2,386
Instalaciones	14	3		17	4		21	12		33
Maquinaria y Equipos	6,161	1,746		7,907	3,066		10,973	2,536		13,508
Muebles y Enseres	92	202		294	35		329	52		381
Equipos de Computación/Oficina	470	214		684	215		899	163		1,062
Vehiculos	252	62		314	29		343	28		371
Construcciones en proceso	-			-			-			-
<b>Total Depreciación y Deterioro</b>	<b>7,952</b>	<b>2,548</b>	<b>-</b>	<b>10,500</b>	<b>3,670</b>	<b>-</b>	<b>14,170</b>	<b>3,571</b>	<b>-</b>	<b>17,741</b>
<b>Total PPE Neto</b>	<b>38,818</b>	<b>(2,313)</b>	<b>56</b>	<b>36,561</b>	<b>1,346</b>	<b>36,197</b>	<b>74,104</b>	<b>8,869</b>	<b>(306)</b>	<b>82,667</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

g. **Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.**

DEUDOR	TIPO DE CONTINGENCIA	TIPO DE OBLIGACIÓN	MONTO ORIGINAL	SALDO ENE-19	TIPO DE VINCULACIÓN
Surpapelcorp S.A.	Codeudor	Credito de L.P. Banco Pacífico	\$ 20,444,703	\$ 2,450,720	Por propiedad de los accionistas
Surpapelcorp S.A.	Codeudor	Credito de C.P. Banco Pichincha	\$ 3,000,000	\$ 3,482,609	
Surpapelcorp S.A.	Codeudor	Credito de L.P. CFN	\$ 32,000,000	\$ 8,936,500	
<b>TOTAL</b>			<b>\$ 55,444,703</b>	<b>\$ 14,869,829</b>	

Es importante mencionar que Surpapelcorp es una empresa del Grupo Surpapel que fabrica papel (tanto corrugado, medio como liner) que es consumido por Procarsa como parte de la integración vertical del grupo. Años atrás cuando se implementó el proyecto de Surpapelcorp, esta empresa requirió un monto alto de financiamiento por las inversiones a realizar, en este sentido al ser una empresa nueva, parte de un grupo económico de la cual Procarsa sería beneficiada con el abastecimiento de papel y una empresa con trayectoria en el mercado, los bancos solicitaron que para los financiamientos a recibir como garantías adicionales a las prendaria e hipotecarias requerían que Procarsa sea codeudora por su fuerte estructura financiera. Los financiamientos con CFN y Banco Pacífico fueron destinados a activo fijo (edificio y maquinaria) y le operación del Banco Pichincha para capital de trabajo. Surpapelcorp tiene un récord impecable de pago de sus obligaciones y es participante también en el mercado de valores con una emisión de obligaciones.

h. **Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:**

## Estado de Flujo de Efectivo Proyectado Trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Flujo de Efectivo Del Período (US\$ Miles)	Acumulado 2018	Trimestres				Acumulado 2019	Trimestres				Acumulado 2020
		mar-19	jun-19	sep-19	dic-19		mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3,740</b>	<b>1,683</b>	<b>1,913</b>	<b>1,897</b>	<b>-495</b>	<b>4,997</b>	<b>1,710</b>	<b>1,936</b>	<b>1,925</b>	<b>-483</b>	<b>5,087</b>
Depreciación	3,789	916	979	967	997	3,858	932	996	984	1,015	3,927
Provisión por Cuentas x Cobrar	100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Obsolescencia	-420	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Jubilación Patronal	200	47	51	50	52	200	47	51	50	52	200
<b>Actividades que se realizan sin desembolso de Efectivo</b>	<b>7,409</b>	<b>2,646</b>	<b>2,942</b>	<b>2,914</b>	<b>553</b>	<b>9,055</b>	<b>2,690</b>	<b>2,983</b>	<b>2,959</b>	<b>583</b>	<b>9,215</b>
<b>USOS (-) y FUENTES (+)</b>											
Cuentas por cobrar clientes	1,037	-80	-86	-85	-87	-338	-88	-94	-93	-96	-372
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	2,473	-5	-6	-6	-6	-23	-6	-6	-6	-6	-25
Otras cuentas por cobrar	-506	-9	-10	-10	-10	-39	-10	-11	-11	-11	-43
Inventarios	-4,585	-74	-79	-78	-81	-313	-84	-90	-89	-92	-355
Gastos Pagados x Anticipado	-130	-2	-3	-3	-3	-10	-3	-3	-3	-3	-11
Impuestos por cobrar	-902	-17	-18	-17	-18	-70	-18	-19	-19	-20	-77
Otros Activos	182	-3	2	1	0	0	-3	2	1	0	0
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>	<b>-2,429</b>	<b>-191</b>	<b>-199</b>	<b>-198</b>	<b>-204</b>	<b>-791</b>	<b>-212</b>	<b>-222</b>	<b>-220</b>	<b>-227</b>	<b>-882</b>
Proveedores	-5,390	51	55	54	56	215	58	62	61	63	244
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	2,059	9	10	10	10	39	11	11	11	11	44
Otras cuentas por pagar	-4,385	3	3	3	3	13	3	4	4	4	14
Pasivos por impuesto corriente	271	5	6	6	6	23	6	6	6	7	26
Obligaciones acumuladas	-133	8	8	8	9	33	5	6	6	6	23
CxP Relacionadas LP	1,219	14	15	15	15	59	16	17	17	17	67
Cuentas y Documentos por pagar LP	-17,903	-488	-521	-515	-531	-2,055	-488	-521	-515	-531	-2,055
Impuestos diferidos	-278	-63	-67	-67	-69	-266	-60	-64	-63	-65	-253
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>	<b>-24,540</b>	<b>-460</b>	<b>-492</b>	<b>-486</b>	<b>-501</b>	<b>-1,939</b>	<b>-449</b>	<b>-480</b>	<b>-474</b>	<b>-488</b>	<b>-1,890</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>	<b>-19,560</b>	<b>1,995</b>	<b>2,252</b>	<b>2,230</b>	<b>-152</b>	<b>6,325</b>	<b>2,029</b>	<b>2,282</b>	<b>2,265</b>	<b>-133</b>	<b>6,443</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-1,200	-285	-304	-301	-310	-1,200	-285	-304	-301	-310	-1,200
Inversiones en subsidiarias	-1,300	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>-2,500</b>	<b>-285</b>	<b>-304</b>	<b>-301</b>	<b>-310</b>	<b>-1,200</b>	<b>-285</b>	<b>-304</b>	<b>-301</b>	<b>-310</b>	<b>-1,200</b>
Total Obligaciones Financieras de Corto plazo	3,584	-1,848	-177	-122	-1,503	-3,650	4,664	-385	-667	-3,628	-16
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo	2,976	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Programa de Papel Comercial	-10,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	15,000	0	0	0	0	0	0	0	-15,000	0	-15,000
Revolencia IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	15,000	0	15,000
IV Emisión de Obligaciones	1,250	-917	0	-167	0	-1,083	0	-167	0	0	-167
V Emisión de Obligaciones	5,875	-875	-583	-583	-583	-2,625	-583	-458	-458	-458	-1,958
VI Emisión de Obligaciones	4,042	0	-958	0	-958	-1,917	0	-958	0	-458	-1,417
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>	<b>0</b>	<b>5,000</b>	<b>0</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>4,167</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>-1,667</b>
<b>Movimientos Financieros</b>	<b>22,727</b>	<b>1,360</b>	<b>-1,718</b>	<b>-1,706</b>	<b>-3,045</b>	<b>-5,109</b>	<b>3,248</b>	<b>-1,969</b>	<b>-1,959</b>	<b>-4,545</b>	<b>-5,225</b>
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	222	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-221	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Movimientos Patrimoniales</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b>	<b>22,728</b>	<b>1,360</b>	<b>-1,718</b>	<b>-1,706</b>	<b>-3,045</b>	<b>-5,109</b>	<b>3,248</b>	<b>-1,969</b>	<b>-1,959</b>	<b>-4,545</b>	<b>-5,225</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>	<b>668</b>	<b>3,070</b>	<b>229</b>	<b>224</b>	<b>-3,506</b>	<b>16</b>	<b>4,991</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>-4,988</b>	<b>18</b>
Caja Inicial	746	1,414	4,484	4,713	4,937	1,414	1,430	6,422	6,430	6,436	1,430
<b>Caja Final Calculada</b>	<b>1,414</b>	<b>4,484</b>	<b>4,713</b>	<b>4,937</b>	<b>1,430</b>	<b>1,430</b>	<b>6,422</b>	<b>6,430</b>	<b>6,436</b>	<b>1,448</b>	<b>1,448</b>

Continuación:

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Flujo de Efectivo Del Periodo (US\$ Miles)	Trimestres				Acumulado 2021	Trimestres				Acumulado 2022
	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21		mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,547</b>	<b>1,839</b>	<b>1,993</b>	<b>-1,007</b>	<b>5,373</b>	<b>2,677</b>	<b>1,967</b>	<b>2,159</b>	<b>-1,037</b>	<b>5,767</b>
Depreciación	948	1,014	1,002	1,032	3,996	965	1,031	1,019	1,050	4,065
Provisión por Cuentas x Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Obsolescencia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Jubilación Patronal	47	51	50	52	200	47	51	50	52	200
<b>Actividades que se realizan sin desembolso de Efectivo</b>	<b>3,543</b>	<b>2,903</b>	<b>3,045</b>	<b>77</b>	<b>9,569</b>	<b>3,690</b>	<b>3,049</b>	<b>3,229</b>	<b>65</b>	<b>10,032</b>
<b>USOS (-) y FUENTES (+)</b>										
Cuentas por cobrar clientes	-96	-103	-101	-104	-404	-99	-106	-105	-108	-418
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-6	-7	-7	-7	-27	-7	-7	-7	-7	-28
Otras cuentas por cobrar	-11	-12	-12	-12	-47	-11	-12	-12	-12	-48
Inventarios	-87	-93	-92	-94	-366	-88	-94	-93	-96	-372
Gastos Pagados x Anticipado	-3	-3	-3	-3	-12	-3	-3	-3	-3	-12
Impuestos por cobrar	-20	-21	-21	-22	-83	-20	-22	-22	-22	-86
Otros Activos	-3	2	1	0	0	-3	2	1	0	0
<b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>	<b>-226</b>	<b>-236</b>	<b>-235</b>	<b>-242</b>	<b>-939</b>	<b>-232</b>	<b>-243</b>	<b>-241</b>	<b>-249</b>	<b>-964</b>
Proveedores	60	64	63	65	251	61	65	64	66	256
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	11	12	11	12	46	11	12	12	12	47
Otras cuentas por pagar	4	4	4	4	15	4	4	4	4	16
Pasivos por impuesto corriente	6	7	7	7	26	6	7	7	7	27
Obligaciones acumuladas	6	6	6	6	23	6	6	6	6	24
CxP Relacionadas LP	16	17	17	18	69	17	18	18	18	70
Cuentas y Documentos por pagar LP	-488	-521	-515	-531	-2,055	-155	-166	-164	-169	-655
Impuestos diferidos	-57	-61	-61	-62	-242	-55	-58	-58	-60	-230
<b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>	<b>-443</b>	<b>-473</b>	<b>-468</b>	<b>-482</b>	<b>-1,866</b>	<b>-106</b>	<b>-113</b>	<b>-112</b>	<b>-115</b>	<b>-447</b>
<b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>	<b>2,875</b>	<b>2,194</b>	<b>2,343</b>	<b>-647</b>	<b>6,764</b>	<b>3,352</b>	<b>2,693</b>	<b>2,876</b>	<b>-299</b>	<b>8,621</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-285	-304	-301	-310	-1,200	-522	-558	-552	-568	-2,200
Inversiones en subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>-285</b>	<b>-304</b>	<b>-301</b>	<b>-310</b>	<b>-1,200</b>	<b>-522</b>	<b>-558</b>	<b>-552</b>	<b>-568</b>	<b>-2,200</b>
Total Obligaciones Financieras de Corto plazo	3,112	-990	-771	-3,563	-2,212	2,893	-1,772	12,909	-4,264	9,765
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	-15,000	0	-15,000
IV Emisión de Obligaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Emisión de Obligaciones	-458	-208	-208	-208	-1,083	-208	0	0	0	-208
VI Emisión de Obligaciones	0	-458	0	-125	-583	0	-125	0	0	-125
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>-1,667</b>	<b>-833</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-833</b>
<b>Movimientos Financieros</b>	<b>1,821</b>	<b>-1,656</b>	<b>-1,813</b>	<b>-3,896</b>	<b>-5,545</b>	<b>1,851</b>	<b>-1,897</b>	<b>-2,091</b>	<b>-4,264</b>	<b>-6,401</b>
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Movimientos Patrimoniales</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b>	<b>1,821</b>	<b>-1,656</b>	<b>-1,813</b>	<b>-3,896</b>	<b>-5,545</b>	<b>1,851</b>	<b>-1,897</b>	<b>-2,091</b>	<b>-4,264</b>	<b>-6,401</b>
<b>Movimiento Neto de Caja</b>	<b>4,411</b>	<b>233</b>	<b>229</b>	<b>-4,853</b>	<b>19</b>	<b>4,681</b>	<b>238</b>	<b>233</b>	<b>-5,131</b>	<b>20</b>
Caja Inicial	1,448	5,859	6,091	6,321	1,448	1,468	6,149	6,386	6,619	1,468
<b>Caja Final Calculada</b>	<b>5,859</b>	<b>6,091</b>	<b>6,321</b>	<b>1,468</b>	<b>1,468</b>	<b>6,149</b>	<b>6,386</b>	<b>6,619</b>	<b>1,488</b>	<b>1,488</b>

Estado de Resultados proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones										
	2018 dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	2019 dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	2020 dic-20
<b>Total Ventas</b>	<b>141,417</b>	<b>33,946</b>	<b>70,229</b>	<b>106,086</b>	<b>143,037</b>	<b>143,037</b>	<b>34,369</b>	<b>71,105</b>	<b>107,409</b>	<b>144,821</b>	<b>144,821</b>
<b>Crecimiento</b>	17.5%					1.1%					1.2%
<b>Costo de Ventas</b>	<b>119,472</b>	<b>28,687</b>	<b>59,350</b>	<b>89,652</b>	<b>120,879</b>	<b>120,879</b>	<b>29,066</b>	<b>60,134</b>	<b>90,837</b>	<b>122,477</b>	<b>122,477</b>
<b>% de Ventas</b>	84.5%	84.5%	84.5%	84.5%	84.5%	84.5%	84.6%	84.6%	84.6%	84.6%	84.6%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>21,945</b>	<b>5,259</b>	<b>10,879</b>	<b>16,434</b>	<b>22,158</b>	<b>22,158</b>	<b>5,303</b>	<b>10,971</b>	<b>16,572</b>	<b>22,345</b>	<b>22,345</b>
<b>Margen Bruto</b>	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
<b>Otros Ing./Egr. Operacionales</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>% de Ventas</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos Administrativos	4,798	1,151	2,381	3,596	4,849	4,849	1,163	2,407	3,635	4,902	4,902
<b>% de Ventas</b>	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
Gastos de Venta	5,908	1,418	2,934	4,432	5,976	5,976	1,436	2,971	4,488	6,052	6,052
<b>% de Ventas</b>	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
<b>Crecimiento</b>	12.3%	-4.0%	-0.7%	0.0%	1.2%	1.2%	-3.9%	-0.6%	0.1%	1.3%	1.3%
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>10,706</b>	<b>2,569</b>	<b>5,315</b>	<b>8,029</b>	<b>10,825</b>	<b>10,825</b>	<b>2,599</b>	<b>5,378</b>	<b>8,124</b>	<b>10,953</b>	<b>10,953</b>
<b>% de Ventas</b>	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>11,239</b>	<b>2,690</b>	<b>5,564</b>	<b>8,405</b>	<b>11,333</b>	<b>11,333</b>	<b>2,703</b>	<b>5,593</b>	<b>8,449</b>	<b>11,392</b>	<b>11,392</b>
<b>Margen Operacional</b>	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Totales	5,598	1,007	1,969	2,913	3,796	3,796	993	1,947	2,878	3,718	3,718
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>5,641</b>	<b>1,683</b>	<b>3,596</b>	<b>5,492</b>	<b>7,537</b>	<b>7,537</b>	<b>1,710</b>	<b>3,646</b>	<b>5,570</b>	<b>7,673</b>	<b>7,673</b>
<b>Margen Antes de Impuestos</b>	4.0%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%	5.3%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%	5.3%
Participación empleados	-846				-1,130	-1,130				-1,151	-1,151
Ganancias / Pérdidas actuariales											
Impuesto a la Renta	-1,055				-1,409	-1,409				-1,435	-1,435
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3,740</b>	<b>1,683</b>	<b>3,596</b>	<b>5,492</b>	<b>4,997</b>	<b>4,997</b>	<b>1,710</b>	<b>3,646</b>	<b>5,570</b>	<b>5,087</b>	<b>5,087</b>
<b>Margen Neto</b>	2.6%	5.0%	5.1%	5.2%	3.5%	3.5%	5.0%	5.1%	5.2%	3.5%	3.5%

Continuación:

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones									
	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	2021 dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	2022 dic-22
<b>Total Ventas</b>	35,632	72,628	109,376	146,762	146,762	36,116	73,618	110,867	148,766	148,766
<b>Crecimiento</b>					1.3%					1.4%
<b>Costo de Ventas</b>	29,477	60,956	92,070	124,122	124,122	29,875	61,779	93,313	125,798	125,798
<b>% de Ventas</b>	82.7%	83.9%	84.2%	84.6%	84.6%	82.7%	83.9%	84.2%	84.6%	84.6%
<b>Utilidad Bruta</b>	6,156	11,673	17,306	22,640	22,640	6,242	11,839	17,554	22,968	22,968
<b>Margen Bruto</b>	17.3%	16.1%	15.8%	15.4%	15.4%	17.3%	16.1%	15.8%	15.4%	15.4%
<b>Otros Ing./Egr. Operacionales</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>% de Ventas</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos Administrativos	1,203	2,452	3,693	4,956	4,956	1,216	2,478	3,732	5,008	5,008
<b>% de Ventas</b>	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
Gastos de Venta	1,489	3,035	4,571	6,133	6,133	1,509	3,077	4,633	6,217	6,217
<b>% de Ventas</b>	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
<b>Crecimiento</b>	-1.6%	0.3%	0.7%	1.3%	1.3%	-1.6%	0.3%	0.7%	1.4%	1.4%
<b>Gastos Operacionales</b>	2,692	5,487	8,264	11,089	11,089	2,725	5,555	8,366	11,225	11,225
<b>% de Ventas</b>	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
<b>Utilidad Operacional</b>	3,464	6,185	9,042	11,551	11,551	3,516	6,284	9,189	11,743	11,743
<b>Margen Operacional</b>	9.7%	8.5%	8.3%	7.9%	7.9%	9.7%	8.5%	8.3%	7.9%	7.9%
Ingresos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros Totales	916	1,799	2,662	3,448	3,448	839	1,640	2,385	3,045	3,045
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	2,547	4,386	6,380	8,103	8,103	2,677	4,644	6,804	8,698	8,698
<b>Margen Antes de Impuestos</b>	7.1%	6.0%	5.8%	5.5%	5.5%	7.4%	6.3%	6.1%	5.8%	5.8%
Participación empleados				-1,215	-1,215				-1,305	-1,305
Ganancias / Pérdidas actuariales										
Impuesto a la Renta				-1,515	-1,515				-1,627	-1,627
<b>Utilidad Neta</b>	2,547	4,386	6,380	5,373	5,373	2,677	4,644	6,804	5,767	5,767
<b>Margen Neto</b>	7.1%	6.0%	5.8%	3.7%	3.7%	7.4%	6.3%	6.1%	3.9%	3.9%

## Estado de Flujo de Caja proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2018 y 2022

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA	2018					2019					2020
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	dic-20
<b>Caja Inicial</b>	<b>746</b>	<b>1,414</b>	<b>4,484</b>	<b>4,713</b>	<b>4,937</b>	<b>1,414</b>	<b>1,430</b>	<b>6,422</b>	<b>6,430</b>	<b>6,436</b>	<b>1,430</b>
<b>INGRESOS</b>											
Ventas de Contado	115,466	26,788	28,633	28,297	29,160	112,878	27,115	28,982	28,641	29,516	114,254
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	29,462	7,072	7,559	7,470	7,698	29,799	7,160	7,653	7,563	7,794	30,171
Actividades que se realizan sin desembolso de Efectivo	3,669	963	1,029	1,017	1,048	4,058	979	1,047	1,035	1,066	4,127
Total Obligaciones Financieras de Corto Plazo	21,444	0	0	0	0	0	4,664	0	0	0	4,664
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo	2,976	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	15,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revolencia IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	15,000	0	15,000
III Emisión de Obligaciones	1,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Emisión de Obligaciones	3,667	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Emisión de Obligaciones	7,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Emisión de Obligaciones	5,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>	<b>0</b>	<b>5,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>205,106</b>	<b>39,824</b>	<b>37,221</b>	<b>36,784</b>	<b>37,907</b>	<b>151,736</b>	<b>39,919</b>	<b>37,682</b>	<b>52,239</b>	<b>38,376</b>	<b>168,216</b>
<b>EGRESOS</b>											
Costo de Ventas	128,027	28,703	30,679	30,318	31,244	120,944	29,087	31,090	30,724	31,662	122,563
Gasto Administrativo	9,130	1,153	1,227	1,214	1,251	4,846	1,165	1,240	1,227	1,265	4,898
Gasto de Ventas	5,908	1,418	1,516	1,498	1,544	5,976	1,436	1,535	1,517	1,563	6,052
Gasto Financiero	5,598	1,007	962	944	883	3,796	993	954	931	840	3,718
Impuestos y Otros Egresos	19,494	548	586	579	3,136	4,849	544	582	575	3,178	4,878
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	1,200	285	304	301	310	1,200	285	304	301	310	1,200
Total Obligaciones Financieras de Corto Plazo	17,861	1,848	177	122	1,503	3,650	0	385	667	3,628	4,681
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Programa de Papel Comercial	10,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	15,000	0	15,000	0
Revolencia IV Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Emisión de Obligaciones	1,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Emisión de Obligaciones	2,417	917	0	167	0	1,083	0	167	0	0	167
V Emisión de Obligaciones	1,125	875	583	583	583	2,625	583	458	458	458	1,958
VI Emisión de Obligaciones	958	0	958	0	958	1,917	0	958	0	458	1,417
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>833</b>	<b>0</b>	<b>833</b>	<b>833</b>	<b>0</b>	<b>833</b>	<b>0</b>	<b>1,667</b>
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	221	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Egresos</b>	<b>204,438</b>	<b>36,753</b>	<b>36,992</b>	<b>36,560</b>	<b>41,413</b>	<b>151,719</b>	<b>34,928</b>	<b>37,674</b>	<b>52,234</b>	<b>43,364</b>	<b>168,199</b>
<b>Movimiento de caja (neto)</b>	<b>668</b>	<b>3,070</b>	<b>229</b>	<b>224</b>	<b>-3,506</b>	<b>16</b>	<b>4,991</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>-4,988</b>	<b>18</b>
<b>Caja Final</b>	<b>1,414</b>	<b>4,484</b>	<b>4,713</b>	<b>4,937</b>	<b>1,430</b>	<b>1,430</b>	<b>6,422</b>	<b>6,430</b>	<b>6,436</b>	<b>1,448</b>	<b>1,448</b>

**Nota:** Las columnas con los años completos corresponde al flujo acumulado del período

Continuación:

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA					2021		2022							
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)					mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-22
<b>Caja Inicial</b>					<b>1,448</b>	<b>5,859</b>	<b>6,091</b>	<b>6,321</b>	<b>1,448</b>	<b>1,468</b>	<b>6,149</b>	<b>6,386</b>	<b>6,619</b>	<b>1,468</b>
<b>INGRESOS</b>														
Ventas de Contado		28,107	29,179	28,984	29,486	115,755	28,486	29,576	29,377	29,888	117,328			
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito		7,423	7,707	7,656	7,789	30,575	7,524	7,813	7,760	7,895	30,993			
Actividades que se realizan sin desembolso de Efectivo		996	1,064	1,052	1,084	4,196	1,012	1,082	1,069	1,102	4,265			
Total Obligaciones Financieras de Corto plazo		3,112	0	0	0	3,112	2,893	0	12,909	0	15,802			
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
III Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
IV Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Revolencia IV Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
III Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
IV Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
V Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
VI Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>			<b>0</b>
<b>Total Ingresos</b>		<b>39,638</b>	<b>37,951</b>	<b>37,691</b>	<b>38,358</b>	<b>153,639</b>	<b>39,916</b>	<b>38,471</b>	<b>51,116</b>	<b>38,885</b>	<b>168,387</b>			
<b>EGRESOS</b>														
Costo de Ventas		29,498	31,503	31,137	32,076	124,214	29,897	31,928	31,558	32,509	125,892			
Gasto Administrativo		1,205	1,246	1,239	1,261	4,952	1,218	1,260	1,252	1,275	5,005			
Gasto de Ventas		1,489	1,546	1,536	1,562	6,133	1,509	1,567	1,557	1,584	6,217			
Gasto Financiero		916	883	863	785	3,448	839	801	745	660	3,045			
Impuestos y Otros Egresos		542	580	573	3,321	5,016	208	222	219	3,157	3,806			
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		285	304	301	310	1,200	522	558	552	568	2,200			
Total Obligaciones Financieras de Corto plazo		0	990	771	3,563	5,324	0	1,772	0	4,264	6,036			
Total Obligaciones Financieras de Largo Plazo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
III Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
IV Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Revolencia IV Programa de Papel Comercial		0	0	0	0	0	0	0	15,000	0	15,000			
III Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
IV Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
V Emisión de Obligaciones		458	208	208	208	1,083	208	0	0	0	208			
VI Emisión de Obligaciones		0	458	0	125	583	0	125	0	0	125			
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>		<b>833</b>	<b>0</b>	<b>833</b>	<b>0</b>	<b>1,667</b>	<b>833</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>833</b>			<b>833</b>
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
<b>Total Egresos</b>		<b>35,228</b>	<b>37,718</b>	<b>37,462</b>	<b>43,211</b>	<b>153,619</b>	<b>35,235</b>	<b>38,233</b>	<b>50,883</b>	<b>44,016</b>	<b>168,367</b>			
<b>Movimiento de caja (neto)</b>		<b>4,411</b>	<b>233</b>	<b>229</b>	<b>-4,853</b>	<b>19</b>	<b>4,681</b>	<b>238</b>	<b>233</b>	<b>-5,131</b>	<b>20</b>			
<b>Caja Final</b>		<b>5,859</b>	<b>6,091</b>	<b>6,321</b>	<b>1,468</b>	<b>1,468</b>	<b>6,149</b>	<b>6,386</b>	<b>6,619</b>	<b>1,488</b>	<b>1,488</b>			

Nota: Las columnas con los años completos corresponde al flujo acumulado del período

## Balance General Proyectado para los periodos comprendidos entre el 2018 al 2022

Productora Cartonera S.A. - PROCARSA Balance General (US\$ Miles)	Proyecciones				
	2018 Total	2019 Total	2020 Total	2021 Total	2022 Total
<b>ACTIVOS</b>					
Caja e Inversiones	1,414	1,430	1,448	1,468	1,488
Cuentas por Cobrar Comerciales	24,121	24,459	24,831	25,235	25,652
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1,964	1,987	2,011	2,038	2,066
Otras Cuentas por Cobrar	3,399	3,438	3,481	3,528	3,576
Documentos por cobrar	0	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes	6,067	6,137	6,214	6,297	6,383
Inventarios	26,549	26,862	27,217	27,583	27,955
Seguros pagados por anticipado	872	882	893	905	917
<b>Activos Corrientes</b>	<b>64,388</b>	<b>65,195</b>	<b>66,095</b>	<b>67,053</b>	<b>68,037</b>
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	80,077	77,419	74,692	71,895	70,030
Documentos por cobrar largo plazo	0	0	0	0	0
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>83,173</b>	<b>80,514</b>	<b>77,787</b>	<b>74,991</b>	<b>73,126</b>
<b>Total Activos</b>	<b>147,560</b>	<b>145,709</b>	<b>143,882</b>	<b>142,044</b>	<b>141,163</b>
% Crecimiento	1.5%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-0.6%
<b>PASIVOS</b>					
Pasivos Financieros Corto Plazo	41,634	37,567	35,676	31,297	24,896
Proveedores	18,253	18,468	18,712	18,963	19,219
Cuentas por Pagar Relacionadas	3,319	3,358	3,402	3,448	3,494
Otras cuentas por pagar	1,116	1,129	1,143	1,158	1,174
Pasivos por impuesto corriente	1,912	1,934	1,960	1,986	2,013
Obligaciones acumuladas	1,110	1,144	1,166	1,190	1,214
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>67,343</b>	<b>63,599</b>	<b>62,059</b>	<b>58,043</b>	<b>52,010</b>
% Crecimiento	10.9%	-5.6%	-2.4%	-6.5%	-10.4%
Pasivo Financiero De Largo Plazo	11,042	10,000	6,667	5,500	5,500
CxP Relacionadas LP	4,978	5,037	5,103	5,172	5,242
Cuentas y Documentos por pagar LP	9,321	7,266	5,211	3,156	2,501
Impuestos diferidos	5,738	5,472	5,219	4,977	4,747
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>34,150</b>	<b>31,046</b>	<b>25,671</b>	<b>22,476</b>	<b>21,861</b>
% Crecimiento	-19.4%	-9.1%	-17.3%	-12.4%	-2.7%
<b>Total Pasivos</b>	<b>101,493</b>	<b>94,645</b>	<b>87,730</b>	<b>80,519</b>	<b>73,871</b>
% Crecimiento	-1.6%	-6.7%	-7.3%	-8.2%	-8.3%
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital Social	27,559	27,559	27,559	27,559	27,559
Reserva Legal	2,285	2,285	2,285	2,285	2,285
Otros Resultados Integrales (NIIF)	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499
Resultados Acumulados	14,725	19,722	24,809	30,182	35,949
<b>Patrimonio</b>	<b>46,068</b>	<b>51,064</b>	<b>56,152</b>	<b>61,525</b>	<b>67,291</b>
% Crecimiento	8.8%	10.8%	10.0%	9.6%	9.4%
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>147,560</b>	<b>145,709</b>	<b>143,882</b>	<b>142,043</b>	<b>141,163</b>

- i. Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.

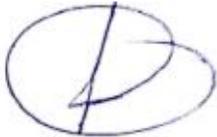
Productora Cartonera S.A. - PROCARSA			
Detalle de Activos (En Miles US\$) ene-19	Productivos	Improductivos	Total
Efectivo y equivalentes de efectivo	928		928
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,728		34,728
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1,587		1,587
Otras Cuentas por Cobrar	2,833		2,833
Documentos por cobrar	-		-
Activos por impuestos corrientes	5,639		5,639
Inventarios	34,329		34,329
Seguros pagados por anticipado	884		884
Activos disponibles para la venta	2,962		2,962
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>83,890</b>	<b>-</b>	<b>83,890</b>
PPE neto	73,887	3,804	77,691
Documentos por cobrar largo plazo			-
Inversiones en subsidiarias	2,601		2,601
Otros Activos	449		449
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>76,937</b>	<b>3,804</b>	<b>80,741</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>160,827</b>	<b>3,804</b>	<b>164,631</b>

Fuente: Productora Cartonera S.A. / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

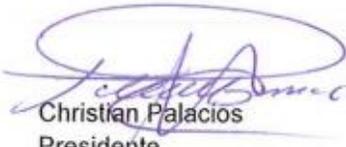
**Nota:** El detalle de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, consta en el punto 5.6 presentado previamente.

- 6 **Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.**

Nosotros, Damián Baeza García en calidad de Gerente General, y Christian Palacios, Presidente, ambos Representantes Legales de la Compañía Productora Cartonera S.A., declaramos bajo juramento que la información contenida en el presente Prospecto de Oferta Pública es fidedigna, real y completa, y que seremos civil y penalmente responsables por cualquier falsedad u omisión contenida en ella, eximiendo tanto a la Autoridad como a los Estructuradores financiero y legal de cualquier responsabilidad en tal sentido.



Damián Baeza García  
Gerente General  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA



Christian Palacios  
Presidente  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA

**7 Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.**

La declaración Juramentada otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes se encuentra en el **Anexo No 2**.

## ANEXOS:

**ANEXO 1:**

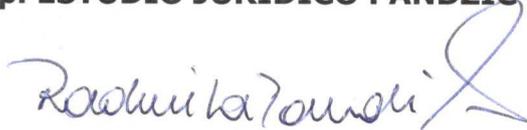
**Declaración Juramentada del Representante de  
Obligacionistas**

## **DECLARACIÓN JURAMENTADA**

Ab. Radmila Pandzic Arapov, por los derechos que represento del **ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**, en mi calidad de Presidenta, de conformidad con lo estipulado la letra p), numeral 4), del Art. 12, de la Sección I, del Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, declaro bajo juramento, que mi representada la compañía **ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**, no está incurso en las prohibiciones del Art. 165 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y del Art. 3 de de la Sección I, Capítulo I, Título XV del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y publicada en el Segundo Suplemento del Registro Oficial No.22 del día 26 de Junio del 2017, respecto de la emisión de obligaciones que efectúa la compañía **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

Guayaquil, noviembre 20 del 2018.

**p. ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.**



**Ab. Radmila Pandzic Arapov**  
**Presidenta**

## **ANEXO 2:**

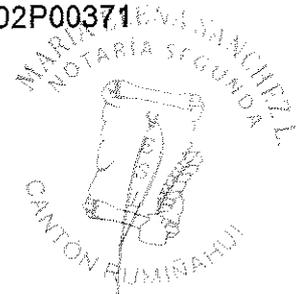
**Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes**



Factura: 001-002-000047888



20191705002P00371



NOTARIO(A) MARIA ELENA SANCHEZ LIMA  
 NOTARÍA SEGUNDA DEL CANTON RUMIÑAHUI-SANGOLQUÍ  
 EXTRACTO

Escritura N°:	20191705002P00371						
<b>ACTO O CONTRATO:</b>							
DECLARACIÓN JURAMENTADA PERSONA JURÍDICA							
FECHA DE OTORGAMIENTO:	13 DE FEBRERO DEL 2019, (17:22)						
<b>OTORGANTES</b>							
<b>OTORGADO POR</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo interviniente	Documento de identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que le representa
Jurídica	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	REPRESENTAD O POR	RUC	0990012202001	ECUATORIA NA	GERENTE GENERAL	DAMIAN BAEZA GARCIA
Jurídica	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	REPRESENTAD O POR	RUC	0990012202001	ECUATORIA NA	PRESIDENTE	CHRISTIAN ANDRES PALACIOS MANZANO
<b>A FAVOR DE</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo interviniente	Documento de identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que representa
<b>UBICACIÓN</b>							
Provincia		Cantón				Parroquia	
PICHINCHA		RUMIÑAHUI-SANGOLQUÍ				SANGOLQUI	
DESCRIPCIÓN DOCUMENTO:							
OBJETO/OBSERVACIONES:							
CUANTÍA DEL ACTO O CONTRATO:	INDETERMINADA						

<b>CERTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS MATERIALIZADOS DESDE PÁGINA WEB O DE CUALQUIER SOPORTE ELECTRÓNICO QUE SE INCORPOREN A LA ESCRITURA PÚBLICA</b>	
ESCRITURA N°:	20191705002P00371
FECHA DE OTORGAMIENTO:	13 DE FEBRERO DEL 2019, (17:22)
PÁGINA WEB Y/O SOPORTE ELECTRÓNICO 1:	
PÁGINA WEB Y/O SOPORTE ELECTRÓNICO 2:	
PÁGINA WEB Y/O SOPORTE ELECTRÓNICO 3:	
OBSERVACIÓN:	

NOTARIO(A) MARIA ELENA SANCHEZ LIMA  
 NOTARÍA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI-SANGOLQUÍ



*MARÍA ELENA SÁNCHEZ L.*

*NOTARIA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI*

RIA.

N° ESCRITURA	
Código numérico secuencial	20191705002P00371

**DECLARACIÓN JURAMENTADA**

**QUE OTORGA: PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

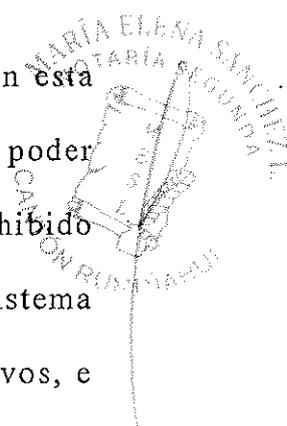
**CUANTÍA: INDETERMINADA**

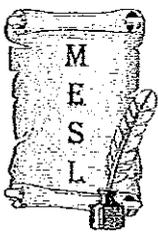
**DI: 2 COPIAS**

**MS**

En la ciudad de Sangolquí, Cantón Rumiñahui, Provincia de Pichincha, el día de hoy miércoles trece (13) de febrero del año dos mil diecinueve, ante mí, MARÍA ELENA SÁNCHEZ LIMA, NOTARIA PÚBLICA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI, comparece la Compañía **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**, debidamente representada por el señor Licenciado Damián Baeza García, de estado civil casado, de cuarenta y siete años de edad, en calidad de Gerente General y Representante Legal, y el economista Christian Andrés Palacios Manzano, de estado civil casado, de treinta y ocho años de edad, en calidad de Presidente y Representante Legal de la Compañía, según nombramientos que se adjuntan como habilitantes; bien instruidos por mí la Notaria sobre el objeto y resultado de esta escritura pública a la que proceden de una manera libre y voluntaria.- Los comparecientes declaran ser de nacionalidad ecuatoriana, mayores

de edad, domiciliados en el cantón Samborondón, de tránsito en esta ciudad de Sangolquí; legalmente capaces para contratar y poder obligarse, a quienes de conocer doy fe, en virtud de haberme exhibido su identificación, autorizándome expresamente a obtener del Sistema Nacional de Identificación Ciudadana, los certificados respectivos, e incorporarlos en esta escritura como habilitantes. Advertidos que fueron por mí la Notaria de los efectos y resultados de esta escritura, así como examinados en forma aislada y separada, de que comparecen al otorgamiento de la misma sin coacción, amenazas, temor reverencial, ni promesa o seducción declaran bajo juramento, prevenidos de las penas de Perjurio que: “Nosotros, señor Licenciado Damián Baeza García, en calidad de Gerente General y Representante Legal con cédula de ciudadanía uno siete cinco cero cuatro nueve seis cinco cinco cuatro (1750496554), y el economista Christian Andrés Palacios Manzano, en calidad de Presidente y Representante Legal de la Compañía con cédula de ciudadanía cero uno cero tres seis uno siete uno cuatro ocho (0103617148), ambos Representantes Legales de la Compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. previo conocimiento que tenemos que decir la verdad con claridad y exactitud, bajo juramento declaramos lo siguiente: UNO: Nuestra representada cuenta al treinta y uno de enero de dos mil diecinueve, con activos libres de gravamen conforme se detalla en el siguiente cuadro:





MARÍA ELENA SÁNCHEZ L.

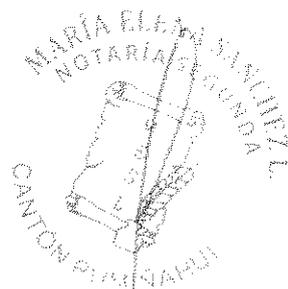
NOTARIA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI

Detalle de Activos Libres de Gravamen			
31-ene-19			
(En USD)			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo + Inversiones CP	\$928.426		\$ 928.426
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netos de Provisión	\$34.728.493		\$ 34.728.493
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	\$1.586.871		\$ 1.586.871
Otras Cuentas por Cobrar	\$1.390.268		\$ 1.390.268
Inventarios	\$34.328.541	\$ 2.800.000	\$ 31.528.541
Anticipos Entregados	\$1.442.918		\$ 1.442.918
Impuestos por Recuperar	\$5.638.934		\$ 5.638.934
Otros Activos Corrientes	\$3.845.468		\$ 3.845.468
<b>Activos Corrientes</b>	<b>\$83.889.919</b>	<b>\$ 2.800.000</b>	<b>\$ 81.089.919</b>
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$77.691.388	\$ 29.276.819	\$ 48.414.569
Inversiones a Largo Plazo	\$2.600.999		\$ 2.600.999
Otros Activos No Corrientes	\$449.005		\$ 449.005
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>\$80.741.391</b>	<b>\$ 29.276.819</b>	<b>\$ 51.464.572</b>
<b>Total (A)</b>	<b>\$164.631.310</b>	<b>\$ 32.076.819</b>	<b>\$ 132.554.490</b>

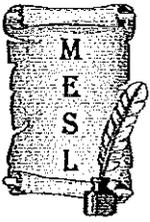
DOS: Considerando el detalle anteriormente indicado, nuestra representada resguarda la emisión de obligaciones a largo plazo con los activos detallados en el ANEXO UNO. La Compañía se compromete expresamente por el monto de la emisión, es decir; por CINCO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD\$ 5'000.000,00), y se compromete a mantenerlos y reponerlos, de ser el caso, por el saldo en circulación hasta su redención total. Para mayor detalle de las "cuentas por cobrar comerciales (sin provisión)" inicial comprometido, se adjunta a la presente como habilitante y como mera referencia (Desglose - Anexo uno), un desglose de los mismos a treinta y uno de enero de dos mil diecinueve, conforme consta en el ANEXO UNO siguiente:

**ANEXO UNO**  
**DETALLE REFERENCIAL**

<b>Cuenta</b>	<b>% Requerido de la emisión</b>	<b>Monto requerido VII EO</b>
CxC Comerciales (sin provisión)	100%	\$ 5.087.751,85
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 5.087.751,85</b>



Los bienes referidos son de propiedad de la Compañía, están registrados en la contabilidad de la misma y se encuentran libres de gravamen, de limitación al dominio, de prohibición de enajenar, prenda industrial o prenda especial de comercio. La compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A., se compromete a mantener activos libres de gravamen necesarios y suficientes con el objeto de que la relación Activos libres de gravamen/Obligaciones en circulación, se encuentre en todo momento en los montos y/o niveles establecidos por el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. En nuestra calidad de representantes legales de la Compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A., declaramos bajo juramento que la información contenida en la presente declaración es fidedigna, real y completa y nuestra persona será civil y penalmente responsables por cualquier falsedad u omisión, es cuanto declaramos en honor a la verdad.” Hasta aquí la declaración que prestaron los



*MARÍA ELENA SÁNCHEZ L.*

*NOTARIA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI*

comparecientes, la misma que yo, la Notaria, le di lectura de principio a fin, en alta y clara voz de todo lo cual se afirman, ratifican y firman conmigo en unidad de acto quedando incorporada en el protocolo de esta Notaría de todo cuanto doy fe.-

SR. DAMIÁN BAEZA GARCÍA  
GERENTE GENERAL DE LA COMPAÑÍA PRODUCTORA  
CARTONERA S.A.  
c.c. 1750496554

SR. CHRISTIAN ANDRÉS PALACIOS MANZANO.  
PRESIDENTE DE LA COMPAÑÍA PRODUCTORA CARTONERA  
S.A.  
c.c. 0003617148

LA NOTARIA

*MARÍA ELENA SÁNCHEZ LIMA*  
*NOTARIA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI*

LA NOTA-

Desglose – Anexo UNO

<b>Detalle de la Cartera (US\$)</b>	
<b>Cliente</b>	<b>Saldo al 31 Ene. 2019</b>
LA FABRIL S.A.	\$ 853.724,65
EXPORSWEET S.A.	\$ 710.727,93
CORRUCHECSA CORRUGADOS CHILENOS ECUATORIANOS S.A.	\$ 644.560,71
FIRESKY S.A.	\$ 532.989,82
UNILEVER ANDINA ECUADOR S.A.	\$ 531.375,77
CALIDAD EN BANANO BANACALI S.A.	\$ 518.822,21
LUDERSON S.A.	\$ 434.139,58
NEGOCIOS INDUSTRIALES REAL N.I.R.S.A. S.A.	\$ 433.989,70
SALICA DEL ECUADOR S.A.	\$ 427.421,48
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 5.087.751,85</b>

MARIA ELENA SANCHEZ  
NOTARIA SEGUNDA  
RUMIRAHUI

# **P**ROCARSA

Productora Cartonera S. A.

Durán, 31 de octubre del 2018

Señor Licenciado  
**DAMIAN BAEZA GARCÍA**  
Ciudad.-

De mis consideraciones:

Cúmpleme informarle que la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**, en su sesión celebrada el día de hoy tuvo el acierto de elegirlo a usted **GERENTE GENERAL** de la misma por un periodo de **CINCO AÑOS**, con las atribuciones constantes en el Estatuto Social de la misma.

Usted reemplaza en el cargo al señor Economista Andrés Roldán Zuluaga, quien fue designado mediante nombramiento emitido el 14 de julio del 2016 e inscrito en el Registro Mercantil de los cantones de Samborondón y Durán, el 19 de julio del 2016.

Según la reforma Integral Estatutaria de fecha 18 de diciembre del año 2000, autorizada por el Notario Trigésimo Octavo de Guayaquil, Abogado Humberto Moya Flores e inscrita en el Registro de la Propiedad y Mercantil del cantón Durán el 17 de Julio del 2001, en el ejercicio de sus funciones, de conformidad con la cláusula Duodécima del Estatuto Social de la compañía, a usted le corresponderá ejercer la representación legal y extrajudicial de la compañía en forma individual en lo relacionado a la celebración de todo acto o contrato cuya cuantía no exceda de (USD300.000,00) trescientos mil 00/100 dólares de los estados unidos de América; de ser superior a la cifra antes establecida los actos y contratos deberán ser autorizados por el Presidente y necesariamente requerirá la firma conjunta de ambos funcionarios. De igual forma para los contratos que signifiquen adquirir raíces y muebles, enajenarlos o transferirlos, gravarlos con derechos reales o personales, etc, deberán ser suscritos por ambos funcionarios en forma conjunta sin importar la cuantía de los mismos; así mismo le corresponderá ejercer la representación judicial de la compañía en forma individual, no obstante el Presidente y el Gerente General si así lo acuerden, podrán presentar en forma conjunta demandas, contestarlas, efectuar pruebas, interponer recurso, presentar alegatos, desistir de ellos, etc, y delegar mediante poder el ejercicio de esta atribución a un procurador judicial que pueda ejercer las atribuciones señaladas en el Art. 41 del Código Orgánico General de Procesos.

En caso de falta o ausencia del Gerente General o Presidente de la compañía, intervendrá conjuntamente, en reemplazo de quien estuviere ausente, el funcionario presente y el Vicepresidente de la compañía y si faltaren o estuvieren ausentes ambos funcionarios, esto es, Gerente General y Presidente de la compañía, intervendrán conjuntamente el Vicepresidente y uno cualquiera de los cuatro directores restante.



LOS DATOS DE ESTA  
INSCRIPCIÓN  
CONSTAN EN RAZÓN  
ADJUNTA

# **P**ROCARSA

Productora Cartonera S. A.

MARIA ELENA SANCHEZ  
NOTARIA SEGUNDA  
CANTON DURAN

En caso de falta o ausencia del Presidente y del Gerente General, la representación judicial será a cargo del Vicepresidente quien actuará como representante legal, judicial en tercer orden jerárquico.

Según consta de la Reforma Parcial del Estatuto Social de la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. otorgada ante el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Guayaquil, Doctor Francisco Ycaza Garcés, el 9 de julio del 2012 e inscrita en el Registro de la Propiedad y Mercantil del cantón Durán, el 11 de diciembre del 2012, se eliminó el texto del numeral 12.4.4 del artículo primero de la cláusula Duodécima y en su reemplazo se incluyó el siguiente: "12.1.1. En caso de falta o ausencia del Vicepresidente, intervendrán conjuntamente, el Gerente General o el Presidente de la compañía y uno cualquiera de los cuatro Directores restantes "; y, además se incorporó el numeral 12.1.5 del artículo primero de la cláusula Duodécima del Estatuto Social conforme consta a continuación: "12.1.5. Las formulas en las que se suple la ausencia o falta de uno o de los representantes legales son las enunciadas en los precedentes literales.",

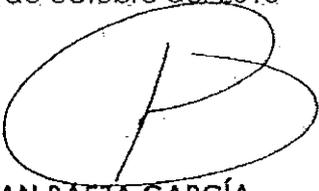
La compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. se constituyó mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Público del cantón Guayaquil, Doctor Gustavo Falconí Ledesma, con fecha 19 de marzo de 1965, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil, el 24 de marzo del mismo año.

Muy atentamente,

  
AB. CECILIA SIERRA MORAN  
SECRETARIA AD HOC DE LA JUNTA

ACEPTO EL CARGO DE GERENTE GENERAL de la Compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. para el cual he sido elegido, siendo de nacionalidad Ecuatoriana.

Durán, 31 de octubre del 2018

  
LIC. DAMIAN BAEZA GARCÍA  
GERENTE GENERAL  
CC. 1750496554

Dirección: Kilometro 6 ½ vía Durán Tambo, Provincia del Guayas



TRÁMITE NÚMERO: 3149  
\*3995469AROBKVV\*

**REGISTRO MERCANTIL DE LOS CANTONES DE SAMBOURDÓN Y DURÁN  
RAZÓN DE INSCRIPCIÓN**

**RAZÓN DE INSCRIPCIÓN DEL NOMBRAMIENTO:**

NUMERO DE REFERENCIO:	2295
FECHA DE INSCRIPCIÓN:	07/11/2018
NUMERO DE INSCRIPCIÓN:	1131
REGISTRO:	LIBRO DE NOMBRAMIENTOS

**1. DATOS DEL NOMBRAMIENTO:**

NOMBRE DE LA COMPAÑIA:	PRODUCTORA CARTONERA S.A.
NOMBRES DEL ADMINISTRADOR:	BAEZA GARCIA DAMIAN
IDENTIFICACIÓN:	1750496554
CARGO:	GERENTE GENERAL
PERIODO (Años):	5 AÑOS

**2. DATOS ADICIONALES:**

REPRESENTACIÓN LEGAL, JUDICIAL Y EXTRAJUDICIAL DE LA COMPAÑIA DE FORMA INDIVIDUAL DE CONFORMIDAD CON LO DISPUESTO EN EL ARTICULO 51 DE LA LEY DE REGISTRO, SE TOMAN LAS ANOTACIONES DE REFERENCIA PERTINENTES:

CUALQUIER ENMENDADURA, ALTERACIÓN O MODIFICACIÓN AL TEXTO DE LA PRESENTE RAZÓN, LA INVALIDA. LOS CAMPOS QUE SE ENCUENTRAN EN BLANCO NO SON NECESARIOS PARA LA VALIDEZ DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN, SEGÚN LA NORMATIVA VIGENTE.

FECHA DE EMISIÓN: DURÁN, A 7 DÍA(S) DEL MES DE NOVIEMBRE DE 2018

*[Firma manuscrita]*  
AB. LUIS IDROVO MURILLO  
REGISTRADOR MERCANTIL DE LOS CANTONES DE SAMBOURDÓN Y DURÁN

DIRECCIÓN DEL REGISTRO: 12 DE NOVIEMBRE MANZANA W NORTE-EDF-REGISTRO CIVIL

REPUBLICA DEL ECUADOR  
 DIRECCION GENERAL DE REGISTRO CIVIL  
 IDENTIFICACION Y CIRCULACION

CEDULA DE CIUDADANIA N° 175049655-4

APellidos y Nombres: BAEZA GARCIA DAMIAN  
 Lugar y Fecha de Nacimiento: España, 1970-12-14  
 Nacionalidad: ECUATORIANA  
 Sexo: HOMBRE  
 Estado Civil: CASADO  
 Nombre de Segura: MARA ELIZABETH ROMERO MALDONADO




MARIA ELENA  
 NOTARIO  
 CANTON RUMINAHUI

INSTRUCCION INICIAL PLAZA Y OCUPACION GERENTE V13357121

APPELLIDOS Y NOMBRES DEL PADRE: BAEZA DAMIAN  
 APPELLIDOS Y NOMBRES DE LA MADRE: GARCIA RAMONA  
 Lugar y Fecha de Expedición: BABAHOYO, 2018-10-27  
 Fecha de Expiración: 2025-10-27





REPUBLICA DEL ECUADOR  
 CERTIFICADO DE VOTACION, DUPLICADO,  
 EXENCION O PAGO DE MULTA  
 Consulta Popular y Referéndum 2018

175049655-4 018-0041  
 BAEZA GARCIA DAMIAN  
 EL ORO MACHALA  
 1 Multa 38.00 ContRes: 0 - Tot USD: 38.00  
 DELEGACION PROVINCIAL DE GUAYAS - 0018  
 5789278 30/07/2018 14:52:33  
 5789278



## CERTIFICADO DIGITAL DE DATOS DE IDENTIDAD

Número único de identificación: 1750496554

Nombres del ciudadano: BAEZA GARCIA DAMIAN

Condición del cedulao: CIUDADANO

Lugar de nacimiento: ESPAÑA/ESPAÑA

Fecha de nacimiento: 14 DE DICIEMBRE DE 1970

Nacionalidad: ECUATORIANA

Sexo: HOMBRE

Instrucción: INICIAL

Profesión: GERENTE

Estado Civil: CASADO

Cónyuge: ROMERO MALDONADO MARA ELIZABETH

Fecha de Matrimonio: No Registra

Nombres del padre: BAEZA DAMIAN

Nacionalidad: ESPAÑOLA

Nombres de la madre: GARCIA RAMONA

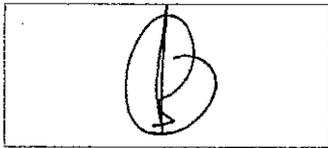
Nacionalidad: ESPAÑOLA

Fecha de expedición: 27 DE OCTUBRE DE 2016

Condición de donante: SI DONANTE POR LEY

Información certificada a la fecha: 13 DE FEBRERO DE 2019

Emisor: MARÍA ELENA SANCHEZ LIMA - PICHINCHA-RUMIÑAHUI-NT 2 - PICHINCHA - RUMIÑAHUI



N° de certificado: 198-198-13877

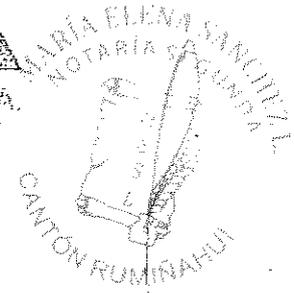


198-198-13877

Ldo. Vicente Taiano G.

Director General del Registro Civil, Identificación y Cedulación  
Documento firmado electrónicamente





Durán, 23 de octubre del 2017

Señor Economista  
**CHRISTIAN ANDRES PALACIOS MANZANO**  
Ciudad.-

De mis consideraciones:

Cúmpleme informarle que la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A., en su sesión celebrada el día de hoy tuvo el acierto de elegirlo a usted **PRESIDENTE** de la misma por un período de **CINCO AÑOS**, con las atribuciones constantes en el Estatuto Social de la misma.

Usfcd reemplaza en el cargo al señor Ingeniero Gustavo Andres Patiño Ocampo, quien fue designado mediante nombramiento emitido el 13 de enero del 2017 e inscrito en el Registro Mercantil de los cantones de Samborondón y Durán, el 19 de enero del 2017.

Según la Reforma Integral del Estatuto Social de la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A., autorizada por el Notario Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil, Abogado Humberto Moya Flores, el 18 de diciembre del año 2000, e inscrita en el Registro de la Propiedad y Mercantil del cantón Durán, el 17 de Julio del 2001, en el ejercicio de sus funciones de conformidad con la cláusula Duodécima del Estatuto Social de la compañía a usted le corresponderá ejercer la representación legal y extrajudicial de la compañía en forma conjunta con el Gerente General en lo relacionado a la celebración de todo acto o contrato cuya cuantía exceda de Trescientos mil dólares 00/100 de los Estados Unidos de América. De igual forma para los contratos que signifiquen adquirir raíces, muebles enajenarlos o transferirlos, gravarlos con derechos reales o limitar su dominio, adquirir o transferir derechos reales y personales, etcétera, deberán ser suscritos por ambos funcionarios en forma conjunta, sin importar la cuantía de los mismos. La representación judicial de la compañía la ejercerá el Presidente y Gerente General, en forma individual, no obstante podrán ambos, si así lo acuerden, presentar en forma conjunta demandas, contestarlas, efectuar pruebas, interponer recursos, presentar alegatos, desistir de ellos, etcétera; y podrá delegar mediante poder el ejercicio de esta atribución a un Procurador Judicial para que pueda ejercer las atribuciones señaladas en el artículo Art. 41 del Código Orgánico General de Procesos.

En caso de falta o ausencia del Presidente o Gerente General de la compañía, intervendrá conjuntamente, en reemplazo de quien estuviere ausente, el funcionario presente y el Vicepresidente de la compañía y si faltaren o estuvieren ausentes ambos funcionarios, esto es, Presidente y Gerente General de la compañía, intervendrán conjuntamente el Vicepresidente y uno cualquiera de los cuatro Directores restantes.

Además, le corresponderá subrogar al Gerente General en caso de falta o ausencia temporal o definitiva de dicho funcionario.

# PROCARSA

Productora Cartonera S. A.

Según consta de la Reforma Parcial del Estatuto Social de la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. otorgada por el Notario Vigésimo Cuarto del cantón Guayaquil, Doctor Francisco Ycaza Garcés, el 9 de julio del 2012 e inscrita en el Registro de la Propiedad y Mercantil del cantón Durán, el 11 de diciembre del 2012, se eliminó el texto del numeral 12.1.4. del artículo primero de la cláusula Duodécima y en su reemplazo se incluyó el siguiente: "12.1.4. En caso de falta o ausencia del Vicepresidente, intervendrán conjuntamente, el Gerente General o el Presidente de la compañía y uno cualquiera de los cuatro Directores restantes"; y, además se incorporó el numeral 12.1.5 del artículo primero de la cláusula Duodécima del Estatuto Social conforme consta a continuación: "12.1.5. Las fórmulas en las que se suple la ausencia o falta de uno o de los dos representantes legales son las enunciadas en los precedentes literales."

La compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. se constituyó mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Público del cantón Guayaquil, Doctor Gustavo Falconí Ledesma, con fecha 19 de marzo de 1965, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 4 de marzo del mismo año. Posteriormente la compañía cambió su domicilio del cantón Guayaquil al cantón Durán mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Quinta del cantón Guayaquil a cargo del Abogado Cesario Condo Chiriboga, de fecha 11 de mayo de 1995 e inscrita en el Registro de la Propiedad y mercantil del cantón Durán el 14 de septiembre de 1995.

Muy atentamente,

ECON. ANDRÉS ROLDAN ZULUAGA  
SECRETARIO DE LA JUNTA

ACEPTO EL CARGO DE PRESIDENTE de la Compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. para el cual he sido elegido, siendo de nacionalidad Ecuatoriana.

Durán, 23 de octubre del 2017

ECON. CHRISTIAN ANDRES PALACIOS MANZANO  
PRESIDENTE

CC. 0103617148

Dirección: Kilometro 6 ½ vía Durán Tambo, Provincia del Guayas

REGISTRO  
MERCANTIL  
DURÁN  
EQUATORIA  
LOS DATOS DE ESTA  
INSCRIPCIÓN  
CONSTAN EN RAZÓN  
ADJUNTA



TRÁMITE NÚMERO: 2207  
\*8297973WELINAD\*

**REGISTRO MERCANTIL DE LOS CANTONES DE SAMBORONDÓN Y DURÁN  
RAZÓN DE INSCRIPCIÓN**

RAZÓN DE INSCRIPCIÓN DEL: NOMBRAMIENTO.

NÚMERO DE REPERTORIO:	1789
FECHA DE INSCRIPCIÓN:	08/11/2017
NÚMERO DE INSCRIPCIÓN:	987
REGISTROS:	LIBRO DE NOMBRAMIENTOS

**1. DATOS DEL NOMBRAMIENTO:**

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA:	PRODUCTORA CARTONERA S.A.
NOMBRES DEL ADMINISTRADOR:	PALACIOS MANZANO CHRISTIAN ANDRES
IDENTIFICACIÓN:	0103617148
CARGO:	PRESIDENTE
PERIODO(Años):	5

**2. DATOS ADICIONALES:**

EJERCERÁ LA REPRESENTACIÓN LEGAL Y EXTRAJUDICIAL DE LA COMPAÑÍA DE FORMA CONJUNTA CON EL GERENTE GENERAL. LA REPRESENTACIÓN JUDICIAL DE FORMA INDIVIDUAL. DE CONFORMIDAD CON LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO 51 DE LA LEY DE REGISTRO, SE TOMAN LAS ANOTACIONES DE REFERENCIA PERTINENTES.

CUALQUIER ENMENDADURA, ALTERACIÓN O MODIFICACIÓN AL TEXTO DE LA PRESENTE RAZÓN, LA INVALIDA. LOS CAMPOS QUE SE ENCUENTRAN EN BLANCO NO SON NECESARIOS PARA LA VALIDEZ DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN, SEGÚN LA NORMATIVA VIGENTE.

FECHA DE EMISIÓN: DURÁN, A 8 DÍA(S) DEL MES DE NOVIEMBRE DE 2017

AB. LUIS IDRÓVO MURILLO  
REGISTRADOR MERCANTIL DE LOS CANTONES DE SAMBORONDÓN Y DURÁN

DIRECCIÓN DEL REGISTRO: 12 DE NOVIEMBRE MANZANA W NORTE EDF REGISTRO CIVIL.

**EN BLANCO**



# &gt; RUC &gt; Consulta de RUC

## Consulta de RUC

RUC

0990012202001

Razón social

PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Estado contribuyente en el RUC

ACTIVO

Nombre comercial

PROCARSA

Representante legal

Nombre:

BAEZA GARCIA DAMIAN

Cédula/RUC:

1750496554

FABRICACIÓN DEL PAPEL Y CARTÓN ONDULADOS O CORRUGADO

SOCIEDAD

BAJO CONTROL DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS

ESPECIAL

SI

24/03/1965

13/11/2018

[Ocultar establecimientos](#)

### Establecimiento matriz:

Lista de establecimientos - 1 registro

No. establecimiento	Nombre comercial	Ubicación de establecimiento	Estado del establecimiento
001	PROCARSA	GUAYAS / DURAN / ELOY ALFARO (DURAN) / 1A Y 1B	ABIERTO

### Establecimientos adicionales:

Lista de establecimientos - 4 registros

No. establecimiento	Nombre comercial	Ubicación de establecimiento	Estado del establecimiento
002	PROCARSA	PICHINCHA / QUITO / QUITO DISTRITO METROPOLITANO / AV. AMAZONAS N35-43 Y JUAN PABLO SANZ - JAPON	ABIERTO
003	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	EL ORO / MACHALA / LA PROVIDENCIA / AV. 25 DE JULIO S/N	ABIERTO





## CERTIFICADO DIGITAL DE DATOS DE IDENTIDAD

Número único de identificación: 0103617148

Nombres del ciudadano: PALACIOS MANZANO CHRISTIAN ANDRES

Condición del cedulao: CIUDADANO

Lugar de nacimiento: ECUADOR/AZUAY/CUENCA/SAN BLAS

Fecha de nacimiento: 5 DE MARZO DE 1980

Nacionalidad: ECUATORIANA

Sexo: HOMBRE

Instrucción: SUPERIOR

Profesión: ECONOMISTA

Estado Civil: CASADO

Cónyuge: JARAMILLO AÑAZCO JOHANNA NOEMI

Fecha de Matrimonio: 3 DE AGOSTO DE 2002

Nombres del padre: PALACIOS MARCIO RUBEN

Nacionalidad: ECUATORIANA

Nombres de la madre: MANZANO CORA CECILIA

Nacionalidad: ECUATORIANA

Fecha de expedición: 25 DE ENERO DE 2014

Condición de donante: SI DONANTE

Información certificada a la fecha: 13 DE FEBRERO DE 2019

Emisor: MARÍA ELENA SANCHEZ LIMA - PICHINCHA-RUMIÑAHUI-NT 2 - PICHINCHA - RUMIÑAHUI



N° de certificado: 192-198-13903



192-198-13903

Ldo. Vicente Taiano G.

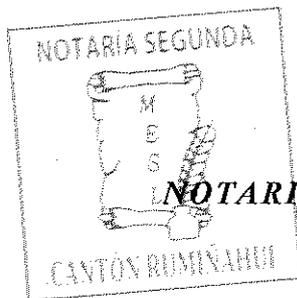
Director General del Registro Civil, Identificación y Cedulación  
Documento firmado electrónicamente





Se otorgó ante mí, en fe de ello confiero esta **SEGUNDA COPIA CERTIFICADA**, debidamente firmada y sellada, en el lugar y fecha de su otorgamiento, doy fe. -

**LA NOTARIA**



**MARÍA ELENA SÁNCHEZ LIMA**  
**NOTARIA SEGUNDA DEL CANTÓN RUMIÑAHUI**

COMPTON  
COMPTON ELECTRONIC CORP.  
10000 WILSON BLVD.  
CHICAGO, ILL. 60618

COMPTON  
COMPTON ELECTRONIC CORP.  
10000 WILSON BLVD.  
CHICAGO, ILL. 60618

**ANEXO 3:**

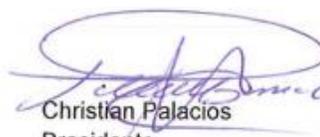
**Certificación por parte del Representante Legal  
del monto máximo a emitir**

En nuestras calidades de Representantes Legales de la Compañía Productora Cartonera S.A., certificamos que el monto máximo a emitir, correspondiente al 80% de los activos libres de gravamen con corte al 31 de enero de 2019 es el siguiente:

Cálculo del monto máximo a emitir			
31-ene-19			
( En USD )			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
<b>ACTIVOS</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo + Inversiones CP	\$928,426		\$ 928,426
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netos de Provisión	\$34,728,493		\$ 34,728,493
Cuentas por Cobrar a partes Relacionadas	\$1,586,871		\$ 1,586,871
Otras Cuentas por Cobrar	\$1,390,268		\$ 1,390,268
Inventarios	\$34,328,541	\$ 2,800,000	\$ 31,528,541
Anticipos Entregados	\$1,442,918		\$ 1,442,918
Impuestos por Recuperar	\$5,638,934		\$ 5,638,934
Otros Activos Corrientes	\$3,845,468		\$ 3,845,468
Otros Activos Corrientes			\$ -
<b>Activos Corrientes</b>	<b>\$83,889,919</b>	<b>\$ 2,800,000</b>	<b>\$ 81,089,919</b>
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$77,691,388	\$ 29,276,819	\$ 48,414,569
Inversiones a Largo Plazo	\$2,600,999		\$ 2,600,999
Otros Activos No Corrientes	\$449,005		\$ 449,005
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>\$80,741,391</b>	<b>\$ 29,276,819</b>	<b>\$ 51,464,572</b>
<b>Total (A)</b>	<b>\$164,631,310</b>	<b>\$ 32,076,819</b>	<b>\$ 132,554,490</b>
Total Impuestos Diferidos e Intangibles			\$ 373,874
Total Saldo de Emisiones en circulación			\$ 24,570,500
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras			\$ 2,600,999
<b>Total Activos Diferidos y otros (B)</b>			<b>\$ 27,545,373</b>
<b>Total Activos Libres de Gravamen menos deducciones (A)-(B) = (C)</b>			<b>\$ 105,009,118</b>
<b>Monto Máximo de la emisión (C) * 80% = (D):</b>			<b>\$ 84,007,294</b>
<b>Monto de la Emisión (E) = VII emisión de Obligaciones</b>			<b>\$ 5,000,000</b>
<b>Nivel de cobertura (D) / (E) = (F)</b>			<b>16.80</b>



Damián Baeza García  
Gerente General  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA



Christian Palacios  
Presidente  
PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA

**ANEXO 4:**

**Estados Financieros Auditados con sus  
respectivas notas de los años 2015, 2016 y 2017**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
(Durán – Ecuador)

---

**ESTADOS FINANCIEROS (SEPARADOS)**  
31 de diciembre del 2015

CON EL INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**(Durán - Ecuador)**

Estados Financieros

Por el año terminado el 31 de diciembre del 2015

---

<u>Contenido</u>	<u>Páginas No.</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estado de Situación Financiera	3 - 4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 51

**Abreviaturas usadas:**

- US\$ - Dólares de los Estados Unidos de América
  - NIC - Normas Internacionales de Contabilidad
  - NIIF - Normas Internacionales de Información Financiera
  - Compañía - PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA
-

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta de Directores y Accionistas de  
**PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**

### **Informe sobre los estados financieros**

Hemos auditado los estados financieros que se adjuntan de **PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**, que comprenden el estado (separado) de situación financiera al 31 de diciembre de 2015 y los correspondientes estados (separados) de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como también un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativa.

### **Responsabilidad de la Gerencia por los Estados Financieros (separados)**

La gerencia de la **Compañía** es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros (separados) de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF, y del control interno determinado por la gerencia como necesario para permitir que la preparación de los estados financieros (separados) estén libres de errores materiales, debido a fraude o error.

### **Responsabilidad de los Auditores**

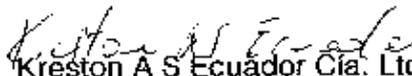
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros (separados) basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable de si los estados financieros (separados) están libres de errores materiales.

Una auditoría comprende la realización de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros (separados). Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros (separados) debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación de riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros (separados) de la **Compañía** a fin de diseñar procedimientos de auditoría apropiados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la **Compañía**. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables utilizadas son apropiadas y de que las estimaciones contables hechas por la gerencia son razonables, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros (separados).

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

## Opinión

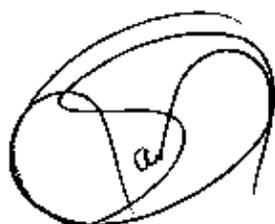
En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA al 31 de diciembre del 2015, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

  
Kreston A S Ecuador Cia. Ltda.  
SC-RNAE No. 643  
Guayaquil, 9 de marzo del 2016

  
Felipe Sánchez M.  
Representante Legal

**PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**  
**(Duran - Ecuador)**  
 Estado de Situación Financiera  
 Al 31 de diciembre del 2015  
 (En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

<u>ACTIVOS</u>	<u>NOTAS</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Activos corrientes:			
Efectivo y bancos	4	1,200	1,286
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	5	37,067	30,544
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	17	3,408	8,519
Documentos por cobrar	6	1,371	827
Activos por impuestos corrientes	12	4,750	4,384
Inventario	7	36,948	30,874
Otros activos		<u>459</u>	<u>491</u>
<b>Total activos corrientes</b>		<b><u>85,203</u></b>	<b><u>76,925</u></b>
Activos no corrientes:			
Propiedades, Planta y equipos	8	36,561	38,818
Documentos por cobrar a largo plazo	6	-	473
Inversiones en subsidiarias	9	1,300	1,300
Otros activos		<u>176</u>	<u>259</u>
<b>Total activos no corrientes</b>		<b><u>38,037</u></b>	<b><u>40,850</u></b>
<b>TOTAL</b>		<b><u>123,240</u></b>	<b><u>117,775</u></b>



Ing. José Millán  
Presidente

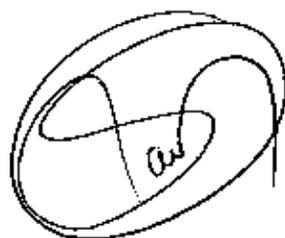


C.P.A. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver notas a los estados financieros

**PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)  
Estado de Situación Financiera  
Al 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

<u>PASIVOS Y PATRIMONIO</u>	<u>NOTAS</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Pasivos corrientes:			
Obligaciones bancarias y financieras	10	25,389	26,224
Cuentas por pagar relacionadas	17	15,371	8,061
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	11	37,499	30,536
Pasivos por impuestos corrientes	12	1,548	1,411
Obligaciones acumuladas		<u>823</u>	<u>881</u>
Total pasivos corrientes		<u>80,630</u>	<u>67,113</u>
Pasivos no corrientes:			
Obligaciones bancarias y financieras	10	6,641	16,653
Anticipos de clientes		3,308	1,605
Obligaciones por beneficios definidos	13	<u>1,745</u>	<u>1,350</u>
Total pasivos no corrientes		<u>11,694</u>	<u>19,608</u>
Total pasivos		<u>92,324</u>	<u>86,721</u>
Patrimonio:			
Capital social	14	27,559	27,559
Reserva Legal		1,836	1,743
Resultados Acumulados		<u>1,521</u>	<u>1,752</u>
Total patrimonio		<u>30,916</u>	<u>31,054</u>
<b>TOTAL</b>		<u><b>123,240</b></u>	<u><b>117,775</b></u>



Ing. José Millán  
Presidente



C.P.A. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver notas a los estados financieros

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

(Durán – Ecuador)

Estado de Resultados Integrales

Por el año terminado el 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>NOTAS</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
INGRESOS	15,17	118,412	127,134
COSTO DE VENTAS	16,17	(104,048)	(109,953)
MARGEN BRUTO		14,364	17,181
Gastos de administración y ventas	16,17	(9,674)	(10,178)
Gastos financieros		(3,007)	(4,145)
Otros (ingresos) egresos, netos	16,17	(503)	(802)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		1,180	2,056
Gasto por impuesto a la renta corriente	12	(1,205)	(1,130)
PERDIDA (UTILIDAD) DEL AÑO		(25)	926
OTRO RESULTADO INTEGRAL:			
Ganancia / (pérdida) actuarial en jubilación patronal y bonificación por desahucio		(113)	182
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO		(138)	1,108

Ing. José Millán  
Presidente

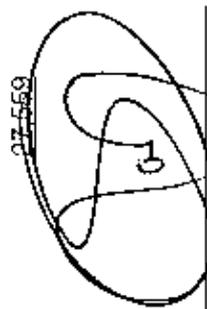
C.P.A. Susana Quingaluiza  
Contadora

Ver notas a los estados financieros

**PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)

Estado de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	Capital Social	Reserva Legal	Adopción NIIF por Primera Vez	Utilidades retenidas			Total Utilidades Retenidas	Total Patrimonio
				Otros Resultados Integrales	Resultados Acumulados	Resultados Retenidos		
Saldos al 1 de enero de 2014	27,559	1,743	(730)	(108)	1,482	644	29,946	
Utilidad neta	-	-	-	-	926	926	926	
Ganancia actuarial	-	-	-	182	-	182	182	
Saldos al 31 de diciembre de 2014	27,559	1,743	(730)	74	2,408	1,752	31,054	
Apropiación de reserva	-	93	-	-	(93)	(93)	-	
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(25)	(25)	(25)	
Pérdida actuarial	-	-	-	(113)	-	(113)	(113)	
Saldos al 31 de diciembre de 2015	<del>27,559</del>	<del>1,836</del>	<del>(730)</del>	<del>(39)</del>	<del>2,290</del>	<del>1,521</del>	<del>30,916</del>	



Ing. José Millán  
Presidente



C.P.A. Susana Quingaluiza  
Contadora

Ver notas a los estados financieros

**PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA**  
**(Durán - Ecuador)**  
 Estado de Resultados Integrales  
 Al 31 de diciembre del 2015  
 (En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:</b>		
Recibido de clientes	114,687	145,836
Pagado a proveedores, trabajadores y otros	(100,125)	(121,909)
Intereses pagados	(3,007)	(4,227)
Impuesto a la renta pagado	<u>(502)</u>	<u>(1,041)</u>
Flujo neto de efectivo proveniente de actividades de operación	<u>11,053</u>	<u>18,659</u>
 <b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>		
Adquisiciones de maquinarias y equipos	<u>(292)</u>	<u>(354)</u>
Flujo neto de efectivo (utilizado) en actividades de inversión	<u>(292)</u>	<u>(354)</u>
 <b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:</b>		
Nuevas Obligaciones	25,374	11,280
Pago de Obligaciones	<u>(36,221)</u>	<u>(32,203)</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	<u>(10,847)</u>	<u>(20,923)</u>
 <b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO:</b>		
Efecto neto del efectivo y bancos	(86)	(2,618)
Saldo al comienzo del año	<u>1,286</u>	<u>3,904</u>
 <b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<u>1,200</u>	<u>1,286</u>



Ing. José Millán  
Presidente



C.P.A. Susana Quingaluiza  
Contadora

Ver notas a los estados financieros

## **1. INFORMACIÓN GENERAL**

Productora Cartonera S.A. ("ProcarSA" o la "Compañía") fue constituida en Guayaquil provincia del Guayas el 19 de marzo de 1965 e inscrita en el Registro Mercantil el 24 de marzo del mismo año. Tiene como actividad principal la fabricación y comercialización de cajas de cartón corrugado principalmente a compañías de los sectores industrial y comercial. Su principal accionista es Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapelcorp S.A. (95%). La planta industrial de la Compañía está ubicada en Km 6 vía Durán - Tambo.

A partir del 2009 forma parte del Grupo Surpapelcorp, el cual se dedica principalmente a actividades industriales de fabricación y comercialización de cajas de cartón corrugado y productos de papel.

El 6 de marzo del 2013, mediante sesión extraordinaria de la Junta Directiva, se autorizó que PROCARSA se constituya en calidad de codeudora de SURPAPEL Corp S. A., respecto de todas las obligaciones contraídas y que contraiga SURPAPEL Corp S. A. a favor de Corporación Financiera Nacional.

Al 31 de diciembre del 2015 y 2014, el personal de la Compañía alcanza 457 y 415 respectivamente, que se encuentran distribuidos en los diversos segmentos operacionales.

## **2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

### **2.1. Declaración de cumplimiento**

Los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre del 2015 han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

### **2.2. Moneda Funcional**

La moneda funcional de la Compañía y su subsidiaria es el Dólar de los Estados Unidos de América (U.S. dólar), el cual es la moneda de circulación en el Ecuador.

### **2.3. Base de preparación**

De acuerdo con lo estipulado en las Normas Internacionales de Información Financiera, los estados financieros de una entidad que posee subsidiarias (entidades donde ejerce control) debe preparar sus estados financieros sobre una base consolidada; sin embargo, también permite que entidades controladas, entidades controladas conjuntamente y asociadas, puedan presentar estados financieros separados cuando la entidad así lo elija, o se lo requiera por regulaciones locales.

Los estados financieros han sido preparados sobre las bases del costo histórico excepto por ciertas propiedades e instrumentos financieros que son medidos a sus valores razonables, tal como se explica en las políticas contables incluidas más abajo.

El costo histórico está basado generalmente en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de bienes y servicios.

El valor razonable es el precio que se recibiría por vender un activo o el valor pagado para transferir un pasivo entre participantes de un mercado en la fecha de valoración, independientemente de si ese precio es directamente observable o estimado utilizando otra técnica de valoración. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Compañía tiene en cuenta las características del activo o pasivo que los participantes

Del mercado tomarían en cuenta al fijar el precio del activo o pasivo a la fecha de medición. El valor razonable a efectos de medición y o de revelación en los estados financieros, se determina sobre una base de este tipo, a excepción de las transacciones relacionadas a pagos basados en acciones que se encuentran dentro del alcance de la NIIF 2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la NIC 17 y las mediciones que tiene algunas similitudes con el valor razonable, pero no son su valor razonable, tales como el valor neto de realización de la NIC 2 o el valor en uso de la NIC 36.

#### **2.4. Normas nuevas y revisadas emitidas pero aún no efectivas**

La compañía no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) nuevas y revisadas que han sido emitidas pero aún no son efectivas, que permiten aplicación anticipada. Un detalle es como sigue:

<b>NIIF</b>	<b>Título</b>	<b>Vigencia</b>
<b><i>Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera e interpretaciones</i></b>		
NIIF 9	Instrumentos financieros	Enero 1, 2018
NIIF 15	Ingresos procedentes de contratos con clientes	Enero 1, 2017
<b><i>Modificaciones a las NIIF y NIC emitidas</i></b>		
Modificaciones a la NIC 1	Iniciativas de revelación	Enero 1, 2016
Modificaciones a las NIIF	Mejoras anuales a las NIIF Ciclo 2012 - 2014	Enero 1, 2016
Modificaciones a la NIIF 11	Contabilización de adquisiciones de intereses en Operaciones Conjuntas	Enero 1, 2016
Modificaciones a la NIC 16 y la NIC 38	Clarificación de los métodos aceptables de depreciación y amortización	Enero 1, 2016

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Modificaciones a la NIC 16 y la NIC 41	Agricultura: Plantas productoras	Enero 1, 2016
Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28	Venta o Aportación de Bienes entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto	Enero 1, 2016
Modificaciones a NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28	Entidades de Inversión. Aplicación de la Excepción de Consolidación	Enero 1, 2016
Modificaciones a la NIC 27	Método de participación en los estados financieros separados	Enero 1, 2016

Se permite la aplicación anticipada de estas normas nuevas y revisadas.

### ***NIIF 9 Instrumentos financieros***

La NIIF 9 emitida en noviembre del 2009, introdujo nuevos requisitos para la clasificación y medición de activos financieros. Esta norma se modificó posteriormente en octubre del 2010 para incluir los requisitos para la clasificación y medición de pasivos financieros, así como su baja en los estados financieros, y en noviembre del 2013, incluyó nuevos requisitos para la contabilidad de cobertura general. En julio del 2014, se emitió otra versión revisada de la NIIF 9, principalmente para incluir lo siguiente:

- Requerimientos de deterioro para activos financieros y,
- Modificaciones limitadas a los requisitos de clasificación y medición al introducir una categoría de medición a “valor razonable con cambios en otro resultado integral”, para ciertos instrumentos deudores simples.

### ***Los requisitos claves de la NIIF 9:***

- Todos los activos financieros que se clasifican dentro del alcance de la NIC 39 - Instrumentos Financieros, se reconocerán posteriormente a su costo amortizado o valor razonable. Específicamente, los instrumentos de deuda que se mantienen dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo sea el de recaudar los flujos de efectivo contractuales, y que tengan flujos de efectivo contractuales que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el capital pendiente por lo general se miden al costo amortizado al final de los períodos contables posteriores. Los instrumentos de deuda mantenidos en un modelo de negocio cuyo objetivo se cumpla tanto al recaudar los flujos de efectivo contractuales como por la venta de activos financieros, y que tengan términos contractuales del activo financiero que dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que solo constituyen pagos de capital e intereses sobre el importe del principal pendiente, son medidos a valor razonable con cambios en otro resultado integral. Todas las otras inversiones de deuda y de patrimonio se miden a sus valores razonables al final de los períodos contables posteriores. Además, bajo la NIIF 9, las entidades

pueden hacer una elección irrevocable para presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de patrimonio (no mantenida para Negociar) en otro resultado integral, y solo con el ingreso por dividendos generalmente reconocido en el resultado del período.

- En la medición de los pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados, la NIIF 9 requiere que el importe generado por cambio en el valor razonable del pasivo financiero que sea atribuible a cambios en el riesgo de crédito del referido pasivo, se presente en otro resultado integral, a menos que, el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otro resultado integral genere una asimetría contable en el resultado del período. Los cambios en el valor razonable atribuible al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados al resultado del período. Según la NIC 39, la totalidad del importe del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable con cambios en resultados se presenta en el resultado del período.
- La Administración de la compañía no anticipa que la aplicación de la NIIF 9 en el futuro puede tener un impacto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos, en relación con los activos financieros y pasivos financieros de la compañía. Sin embargo, no es posible proporcionar una estimación razonable de ese efecto hasta que un examen detallado haya sido completado.

#### ***NIIF 15 Ingresos Procedentes de contratos con los clientes***

En mayo del 2014 se emitió la NIIF 15, que establece un modelo extenso y detallado que deben utilizar las entidades en el registro y reconocimiento de ingresos procedentes de contratos con clientes. La NIIF 15 reemplazará el actual lineamiento de reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos, la NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones respectivas en la fecha en que entre en vigencia.

El principio fundamental de la NIIF 15 es que una entidad debería reconocer el ingreso que representa la transferencia de bienes o servicios establecidos contractualmente a los clientes, en un importe que refleje la contraprestación que la entidad espera recibir a cambio de bienes o servicios. Específicamente, la norma añade un modelo de 5 pasos para contabilizar el ingreso:

Paso 1: identificar el contrato con los clientes.

Paso 2: identificar las obligaciones de ejecución en el contrato.

Paso 3: determinar el precio de la transacción.

Paso 4: distribuir el precio de transacción a las obligaciones de ejecución en el contrato.

Paso 5: reconocer el ingreso cuando (o en la medida que) la entidad satisfaga la obligación

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Según la NIIF 15, una entidad contabiliza un ingreso cuando (o en la medida que) se satisfaga una obligación de ejecución, es decir, cuando el "control" de los bienes y servicios relacionados con una obligación de ejecución particular es transferido al cliente. Se han añadido muchos más lineamientos detallados en la NIIF 15 para poder analizar situaciones específicas. Además, la NIIF 15 requiere amplias revelaciones.

La Administración de la compañía no anticipa que la aplicación de la NIIF 15 en el futuro puede tener un impacto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos y sus revelaciones. Sin embargo, no es posible proporcionar una estimación razonable de ese efecto hasta que un examen detallado haya sido completado.

### ***Modificaciones a la NIC 1 Iniciativa de Revelación***

Las modificaciones a la NIC 1 proporcionan algunas guías sobre cómo aplicar el concepto de materialidad en la práctica. Las modificaciones a la NIC 1 se aplican para períodos que inicien en o después del 1 de enero del 2016. La Administración de la compañía no anticipa que la aplicación de estas modificaciones en el futuro tenga un impacto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

### ***Mejoras anuales a las NIIF Ciclo 2012 - 2014***

Las mejoras anuales a las NIIF Ciclo 2012 - 2014 incluyen algunas modificaciones a varias NIIF que se encuentran resumidas a continuación.

- Las modificaciones a la NIIF 5 aclaran que cuando la compañía reclasifica un activo (o grupo de activos) de mantenido para la venta a mantenido para su distribución a los propietarios (o viceversa), tal cambio se considera como una continuación del plan original de la disposición y por lo tanto, no son aplicables los requerimientos establecidos en la NIIF 5 en relación con el cambio de plan de venta. Las enmiendas también aclaran las guías aplicables cuando se interrumpe la contabilidad de activos mantenidos para su distribución.
- Las modificaciones a la NIIF 7 proporcionan una guía adicional para aclarar si un contrato financiero de servicio corresponde a participación continua en la transferencia de un activo transferido, a efectos de la información a revelar de dicho activo.
- Las modificaciones de la NIC 19 aclaran que la tasa utilizada para descontar las obligaciones por beneficios post-empleo debe determinarse con referencia a la de los rendimientos de mercado sobre bonos corporativos de alta calidad al final del período de reporte. La evaluación de la profundidad de un mercado para bonos corporativos de alta calidad debe ser a nivel de la moneda (es decir, la misma moneda en que los beneficios

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

deben ser pagados). Para las monedas para las que no existe un mercado profundo de tales bonos corporativos de alta calidad, se deben utilizar los rendimientos de mercado de bonos del gobierno denominados en esa moneda a la fecha de reporte.

La Administración de la compañía no prevé que la aplicación de estas modificaciones en el futuro puede tener un impacto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

### ***Modificaciones a la NIIF 11 Contabilización de adquisiciones de intereses en Operaciones Conjuntas***

Las modificaciones a la NIIF 11 proporcionan lineamientos para determinar cómo contabilizar la adquisición de una operación conjunta que constituya un negocio, según la definición de la NIIF 3 Combinaciones de Negocios. Específicamente, las modificaciones establecen que deberían aplicarse los principios relevantes de contabilidad de combinaciones de negocios de la NIIF 3 y de otras normas (por ejemplo, NIC 12 Impuesto a las Ganancias, sobre el reconocimiento de impuestos diferidos en el momento de la adquisición y la NIC 36 Deterioro de Activos, con respecto a la prueba de deterioro de una unidad generadora de efectivo a la que se ha distribuido la plusvalía en una adquisición de una operación conjunta). Deben utilizarse los mismos requisitos para la formación de una operación conjunta si, y solo si, un negocio existente es aportado a la operación por una de las partes que participe en dicha operación conjunta.

También se requiere a un operador conjunto, revelar la información relevante solicitada por la NIIF 3 y otras normas de combinación de negocios.

Las modificaciones a la NIIF 11 se aplican de manera prospectiva, para las adquisiciones de intereses en operaciones conjuntas que ocurran al inicio de periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016 o posteriormente. La Administración de la Compañía no prevé que la aplicación de estas modificaciones en el futuro pueda tener un impacto sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

### ***Modificaciones a la NIC 16 y NIC 38 Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización***

Las modificaciones a la NIC 16 les prohíben a las entidades utilizar un método de depreciación para partidas de propiedad, planta y equipo basado en el ingreso.

Mientras que las modificaciones a la NIC 38 introducen la presunción rebatible de que el ingreso no es un principio apropiado para la amortización de un activo intangible. Esta presunción solo puede ser rebatida en las dos siguientes circunstancias:

- Cuando el activo intangible es expresado como medida de ingreso o;

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

- Cuando se pueda demostrar que un ingreso y el consumo de beneficios económicos del activo intangible se encuentran estrechamente relacionados.

Las modificaciones se aplican prospectivamente para periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016 o posteriormente. En la actualidad, la compañía usa el método de línea recta para la depreciación y amortización de propiedades, planta, equipo y bienes intangibles, respectivamente. La Administración de la compañía considera que el método de línea recta es el más apropiado para reflejar el consumo de beneficios económicos inherentes a los respectivos activos, por lo tanto, La Administración de la compañía no anticipa que la aplicación de estas modificaciones a la NIC 16 y la NIC 38 tendrán un impacto material en los estados financieros de la compañía.

### ***Modificaciones a la NIC 16 y la NIC 41: Agricultura: Plantas Productoras***

Las modificaciones a la NIC 16 y NIC 41 definen el concepto de planta productora y requieren que los activos biológicos que cumplan con esta definición sean contabilizados como propiedad, planta y equipo de conformidad con la NIC 16, en lugar de la NIC 41. El producto agrícola de plantas productoras se sigue contabilizando según la NIC 41.

La Administración de la Compañía no prevé que la aplicación de estas modificaciones a la NIC 16 y a la NIC 41 en el futuro tenga un impacto significativo sobre los estados financieros adjuntos, debido a que la Compañía no se dedica a actividades agrícolas.

### ***Modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 Venta o Aportación de Activos entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto***

Las modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 se refieren a situaciones en las que hay una venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto. Específicamente se establece que las ganancias o pérdidas resultantes de la pérdida de control de una subsidiaria que no contenga un negocio, en una transacción con una asociada o un negocio conjunto que se contabilicen utilizando el método de participación, se reconocen en el resultado de la controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en esa asociada o negocio conjunto. De igual forma, las ganancias y pérdidas resultantes de la remediación a valor razonable de las inversiones retenidas en alguna subsidiaria anterior (que se ha convertido en una asociada o un negocio conjunto que se contabilice según el método de participación) se reconocen en el resultado de la anterior controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en la nueva asociada o negocio conjunto.

Las modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 se aplican de manera prospectiva, para periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016 o posteriormente. La Administración de la Compañía no prevé que la aplicación de

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

estas modificaciones en el futuro tenga un impacto sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

### ***Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 Entidades de Inversión: Aplicación de la Excepción de Consolidación***

Las modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 aclaran que la excepción de la preparación de estados financieros consolidados está disponible para una entidad controladora que es una subsidiaria de una entidad de inversión, incluso si la entidad de inversión mide todas sus subsidiarias a valor razonable de conformidad con la NIIF 10. Adicionalmente, las modificaciones aclaran que la exigencia de una entidad de inversión para consolidar una subsidiaria que presta servicios relacionados con las actividades de inversión anteriores se aplica únicamente a las subsidiarias que no son entidades de inversión por sí mismas.

La Administración de la Compañía no prevé que la aplicación de estas modificaciones en el futuro tenga un impacto sobre los importes reconocidos en los estados financieros adjuntos.

### ***Modificaciones a la NIC 27: Método de participación en los estados financieros separados***

Las modificaciones a la NIC 27 permiten que en los estados financieros separados, se registren las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas, usando el método de participación. Anteriormente sólo se permitía el método del costo o de acuerdo con la norma de instrumentos financieros. Adicionalmente, aclara que estados financieros separados, son aquellos presentados en adición a los estados financieros consolidados o en adición a los estados financieros de un inversionista que no tiene subsidiarias pero que tiene inversiones en asociadas o negocios conjuntos, para las cuales las inversiones se registran usando el método de participación.

La administración aún no ha definido si registrará sus inversiones en subsidiarias, asociadas o negocios conjuntos, usando el método de participación en los estados financieros separados; por lo tanto, no es factible determinar los impactos futuros en los estados financieros adjuntos.

## **2.5. Efectivo y bancos**

Incluye aquellos activos financieros líquidos, depósitos o inversiones financieras líquidas, que se pueden transformar rápidamente en efectivo en un plazo inferior a tres meses.

## 2.6. Inventarios

Los inventarios son presentados al costo o a su valor neto de realización, el que resulte menor. El costo de los inventarios y de los productos vendidos se determina usando el método de promedio ponderado. Las importaciones en tránsito se encuentran registradas a su costo más otros cargos relacionados con la importación.

El costo de los productos terminados y de los productos en proceso comprende las materias primas, la mano de obra directa, los gastos indirectos de fabricación basados en una capacidad operativa normal y otros costos incurridos para dejar los productos en las ubicaciones y condiciones necesarias para su venta, netos de descuentos atribuibles a los inventarios.

El valor neto realizable es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los gastos de comercialización y distribución.

## 2.7. Propiedades, planta y equipos

**2.7.1. Medición en el momento del reconocimiento.**- Las partidas de propiedades, planta y equipos se miden inicialmente por su costo.

El costo de propiedades, planta y equipo comprende su precio de adquisición más todos los costos directamente relacionados con la ubicación y la puesta en condiciones de funcionamiento y la estimación inicial de cualquier costo de desmantelamiento y retiro del elemento o de rehabilitación de la ubicación del activo.

Adicionalmente, se considera como parte del costo de los activos, los costos por préstamos directamente atribuibles a la adquisición o construcción de activos calificados.

**2.7.2. Medición posterior al reconocimiento: Modelo del costo.**- Después del reconocimiento inicial, las propiedades, planta y equipo son registradas al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas de deterioro de valor.

Los gastos de reparaciones y mantenimientos se imputan a resultados en el período en que se producen.

**2.7.3. Medición posterior al reconocimiento: Modelo de revaluación.**- Después del reconocimiento inicial, los terrenos y edificios son presentados a sus valores revaluados menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor. Las revaluaciones se efectúan periódicamente.

Cualquier aumento en la revaluación de los terrenos y edificios se reconoce en otro resultado integral, y se acumula en el patrimonio bajo

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

el encabezamiento de reserva de revaluación de propiedades, planta y equipo. Una disminución del valor en libros de la revaluación de los terrenos y edificios es registrada en resultados.

El saldo de revaluación de terrenos y edificios incluido en el patrimonio es transferido directamente a utilidades retenidas, cuando se produce la baja en cuentas del activo.

Los efectos de la revaluación de propiedades, planta y equipo, sobre el impuesto a la renta, se contabilizan y revelan de acuerdo con la NIC 12 Impuesto a las Ganancias.

- 2.7.4. Método de depreciación y vidas útiles.** - El costo o valor revaluado de propiedades, planta y equipo se deprecia de acuerdo con el método de línea recta. La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

A continuación se presentan las principales partidas de propiedades, planta y equipo y las vidas útiles usadas en el cálculo de la depreciación:

<u>Tipo de bienes</u>	<u>Número de años</u>
Edificios	30
Muebles, enseres y equipos de oficina	10
Instalaciones	15 – 25
Maquinarias y equipos	5 – 30
Equipos electrónicos	3
Vehículos	5 – 10

La depreciación de otras propiedades, planta y equipos, es calculado linealmente basada en la vida útil estimada de los bienes del activo fijo, o de componentes significativos identificables que posean vidas útiles diferenciadas, y no considerada valores residuales, debido a que la Administración de la Compañía estima que el valor de realización de sus propiedades, planta y equipos al término de su vida útil será irrelevante.

Las estimaciones de vidas útiles de los activos fijos son revisadas, y ajustadas si es necesario, a cada fecha de cierre de los estados financieros.

- 2.7.5. Retiro o venta de propiedades, planta y equipo.** - La utilidad o pérdida que surja del retiro o venta de una partida de propiedades, planta y equipo es calculada como la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del activo y reconocida en resultados.

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

En caso de venta o retiro subsiguiente de propiedades revaluadas, el saldo de la reserva de revaluación es transferido directamente a utilidades retenidas.

### **2.8. Inversiones en subsidiarias y asociadas**

La Compañía mide sus inversiones en subsidiarias y asociadas al valor razonable con cambios en el resultado integral debido a que han sido clasificadas como activos financieros disponibles para la venta.

### **2.9. Costos por préstamos**

Los costos por préstamos atribuidos directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificados, los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo sustancial para su uso o venta, son sumados al costo de estos activos hasta el momento en que estén listos para su uso o venta.

El ingreso por intereses de las inversiones temporales en préstamos específicos pendientes para ser consumidos en activos calificados es deducido de los costos por préstamos aptos para su capitalización.

Todos los otros costos por préstamos son reconocidos en resultados durante el período en que se incurren.

### **2.10. Impuesto a la renta corriente**

El gasto por impuesto a la renta representa la suma del impuesto a la renta por pagar corriente y el impuesto diferido.

#### ***Impuesto corriente***

Se basa en la utilidad gravable (tributaria) registrada durante el año. La utilidad gravable difiere de la utilidad contable, debido a las partidas de ingresos o gastos imposables o deducibles y partidas que no serán gravables o deducibles. El pasivo de la Compañía por concepto del impuesto corriente se calcula utilizando las tasas fiscales aprobadas al final de cada período.

Se reconocen como ingreso o gasto, y son incluidos en el resultado, excepto en la medida en que hayan surgido de una transacción o suceso que se reconoce fuera del resultado ya sea en otro resultado integral o directamente en el patrimonio, en cuyo caso el impuesto también se reconoce fuera del resultado; o cuando surgen del registro inicial de una combinación de negocios.

## 2.11. Provisiones

Se reconocen cuando la Compañía tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Compañía tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos, para cancelar la obligación, y puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión debe ser la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada período, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes.

Cuando se mide una provisión usando el flujo de efectivo estimado para cancelar la obligación presente, su importe en libros representa el valor actual de dicho flujo de efectivo (cuando el efecto del valor del dinero en el tiempo es material).

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido con fiabilidad.

## 2.12. Beneficios a empleados

**2.12.1. Beneficios definidos: Jubilación patronal y bonificación por desahucio.** - El costo de los beneficios definidos (jubilación patronal y bonificación por desahucio) es determinado utilizando el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, con valoraciones actuariales realizadas al final de cada período.

Los costos por servicio presente y pasado se reconocen en el resultado del año en el que se generan, así como el interés financiero generado por la obligación de beneficio definido.

Las nuevas mediciones, que comprenden las ganancias y pérdidas actuariales, se reconocen en el estado de situación financiera con cargo o abono a otro resultado integral, en el período en que se producen. El reconocimiento de las ganancias y pérdidas actuariales en otro resultado integral se reflejan inmediatamente en las ganancias acumuladas y no son reclasificadas a la utilidad o pérdida del período.

**2.12.2. Participación a trabajadores.** - La Compañía reconoce un pasivo y un gasto por la participación de los trabajadores en las utilidades de la Compañía. Este beneficio se calcula a la tasa del 15% de las utilidades líquidas de acuerdo con disposiciones legales.

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

### **2.13. Distribución de dividendos**

La distribución de dividendos se deduce del patrimonio y se reconocen como pasivos corrientes en los estados financieros en el periodo en el que los dividendos se aprueban por los accionistas de la Compañía.

### **2.14. Reserva legal**

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía debe apropiar por lo menos el 10% de la utilidad neta del año a una reserva legal hasta que el saldo de dicha reserva alcance el 50% del capital suscrito.

La reserva legal no está disponible para distribución de dividendos, pero puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas.

### **2.15. Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos comprenden el valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar por la venta de sus productos (cartones) en el curso normal de sus operaciones. Los ingresos se muestran netos del Impuesto al Valor Agregado (IVA), rebajas y descuentos otorgados.

**2.15.1. Venta de bienes** - Se reconocen cuando la Compañía transfiere los riesgos y beneficios, de tipo significativo, derivados de la propiedad de sus productos (cajas de cartón); el importe de los ingresos y los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción pueden ser medidos con fiabilidad y es probable que la Compañía reciba los beneficios económicos asociados con la transacción.

### **2.16. Costos y Gastos**

Se registran al costo histórico. Los costos y gastos se reconocen a medida que son incurridos, independientemente de la fecha en que se haya realizado el pago, y se registran en el periodo más cercano en el que se conocen.

### **2.17. Compensación de saldos y transacciones**

Como norma general en los estados financieros no se compensan los activos y pasivos, tampoco los ingresos y gastos, salvo aquellos casos en los que la compensación sea requerida o permitida por alguna norma y esta presentación sea el reflejo de la esencia de la transacción.

Los ingresos y gastos con origen en transacciones que, contractualmente o por una norma legal, contemplan la posibilidad de compensación y la Compañía tiene la intención de liquidar por su importe neto o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de forma simultánea, se presentan netos en resultados.

## 2.18. Instrumentos Financieros

Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando la compañía pasa a formar parte de las disposiciones contractuales del instrumento.

Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente al valor razonable. Los costos de transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos y pasivos financieros (distintos a los activos y pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados) se agregan o deducen del valor razonable de los activos o pasivos financieros, cuando sea apropiado, al momento del reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos o pasivos financieros designados al valor razonable con cambio en los resultados se reconocen de inmediato en el resultado del período.

## 2.19. Activos Financieros

Todos los activos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación cuando se realiza una compra o venta de un activo financiero y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción; excepto por aquellos activos financieros clasificados al valor razonable y cuyos costos de la transacción se reconocen en resultados.

Todos los activos financieros reconocidos son posteriormente medidos en su totalidad al costo amortizado o al valor razonable y se presentan en activos no corrientes, excepto aquellos con vencimientos originales inferiores a 12 meses a partir de la fecha del estado de situación financiera, que se presentan como activos corrientes.

La Compañía clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: "activos financieros a valor razonable a través de ganancias o pérdidas", "préstamos y cuentas por cobrar", "activos financieros mantenidos hasta su vencimiento" y "activos financieros disponibles para la venta".

La clasificación depende del propósito con el que se adquirieron los instrumentos financieros. La administración determina la clasificación de sus instrumentos financieros en el momento del reconocimiento inicial.

Al 31 de diciembre del 2015 y 2014, la Compañía mantuvo activos financieros en la categoría de "Préstamos y Cuentas por Cobrar".

**2.19.1. Préstamos y Otras Cuentas por Cobrar.**- Son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Los préstamos y partidas por cobrar (incluyendo las cuentas por cobrar comerciales, saldos bancarios y efectivo, y anticipos a proveedores) son medidos al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro de valor.

Se incluyen en el activo corriente, excepto por los de vencimiento mayor a 12 meses cortados desde la fecha del estado de situación financiera.

En específico, la Compañía presenta las siguientes cuentas dentro de esta categoría:

- (i) Cuentas por cobrar a clientes: Estas cuentas corresponden a los montos adeudados por la venta de bienes realizadas en el curso normal de operaciones.

Los saldos presentados en el activo corriente se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado (pues se recuperan hasta en 45 días) menos la provisión por deterioro.

Los valores registrados como activos no corrientes se registran a su valor nominal. No se ha registrado ajustes por intereses implícitos pues corresponden sustancialmente a cuentas por cobrar de clientes vencidos, en proceso de recuperación.

- (ii) Cuentas por cobrar a compañías relacionadas: Estas cuentas corresponden a los montos adeudados principalmente por ventas de pendientes de cobro, anticipos recibidos préstamos financieros, gastos de administración, entre otros.

Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado, si se esperan cobrar en un año o menos se clasifican como activos corrientes, de lo contrario se presentan como activos no corrientes.

- (iii) Otras cuentas por cobrar: Estas cuentas corresponden principalmente a los montos adeudados principalmente por ventas de maquinarias realizadas pendientes de cobro, préstamos financieros, entre otros.

Estas cuentas se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado, dado que se recuperan en corto plazo.

**2.19.2. Deterioro de Activos Financieros.**- Los activos financieros distintos a aquellos designados al valor razonable con cambios en los resultados son probados por deterioro de valor al final de cada periodo sobre el cual se informa. Un activo financiero estará deteriorado cuando exista evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo y los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero se han visto afectados.

## PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Para todos los otros activos financieros, la evidencia objetiva de deterioro de valor podría incluir:

- Dificultades financieras significativa del emisor o del obligado; o
- Infracciones de las cláusulas contractuales, tales como incumplimientos o moras en el pago de los intereses o el principal; o
- Es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera; o
- La desaparición de un mercado activo para ese activo financiero debido a dificultades financieras.

Para ciertas categorías de activos financieros, como cuentas comerciales por cobrar, un activo cuyo deterioro no ha sido evaluado individualmente, y es evaluado por deterioro sobre una base colectiva. Entre la evidencia objetiva de que una cartera de cuentas por cobrar podría estar deteriorada se podría incluir la experiencia pasada de la compañía con respecto al cobro de los pagos, un incremento en el número de pagos atrasados en la cartera que superen el período de crédito promedio de 60 días, así como cambios observables en las condiciones económicas locales y nacionales que se relacionen con el incumplimiento en los pagos.

Para los activos financieros registrados al costo amortizado, el importe de la pérdida por deterioro de valor es la diferencia entre el importe en libros y el valor presente de los flujos futuros estimados del activo, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero.

Para los activos financieros registrados al costo, el importe de la pérdida por deterioro de valor se mide como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos estimados de efectivo descontados a la tasa de retorno actual del mercado para un activo financiero similar. Dicha pérdida por deterioro de valor no será reversada en periodos subsiguientes.

El importe en libros del activo financiero se reduce por la pérdida por deterioro de valor directamente para todos los activos financieros excepto para las cuentas comerciales por cobrar, donde el importe en libros se reduce a través de una cuenta de provisión. Cuando se considera que una cuenta comercial por cobrar es incobrable, se elimina contra la cuenta de provisión. La recuperación posterior de los montos previamente eliminados se convierte en créditos contra la cuenta de provisión. Los cambios en el importe en libros de la cuenta de provisión se reconocen en el estado del resultado del período.

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

**2.19.3. Baja en cuenta de los activos financieros.**- La compañía dará de baja en cuentas un activo financiero únicamente cuando expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o cuando transfiera de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero a otra entidad. Si la compañía no transfiera ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, la compañía reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendría que pagar. Si la compañía retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, la compañía continuará reconociendo el activo financiero y también reconocerá un préstamo garantizado de forma colateral por los ingresos recibidos.

En la baja total en cuentas de un activo financiero, la diferencia entre el importe en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir así como el resultado acumulado que habían sido reconocidos en otro resultado integral y acumulados en el patrimonio se reconoce en el resultado del período.

### **2.20. Pasivos Financieros e Instrumentos de patrimonio emitidos por la Compañía**

Los instrumentos de deuda y patrimonio son clasificados como pasivos financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual.

Los pasivos financieros se clasifican como pasivo corriente a menos que la Compañía tenga derecho incondicional de diferir el pago de la obligación por lo menos 12 meses después de la fecha del estado de situación financiera.

**2.20.1. Clasificación como deuda o patrimonio.**- Los instrumentos de deudas y patrimonio son clasificados como pasivos financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual y las definiciones de pasivo financiero e instrumento de patrimonio.

**2.20.2. Pasivos Financieros medidos al costo amortizado.**- Se reconocen inicialmente a su costo, neto de los costos que se hayan incurrido en la transacción. Posteriormente, se miden a su costo amortizado y cualquier diferencia entre los fondos obtenidos (neto de los costos necesarios para su obtención) y el valor del reembolso, se reconocen en el estado de resultados durante la vida del acuerdo con el método de la tasa de interés efectiva.

**2.20.3. Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar.**- Son pasivos financieros, no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo.

Después del reconocimiento inicial, a valor razonable, se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

De igual forma, la Compañía solo mantuvo pasivos financieros en la categoría de "Otros Pasivos Financieros" cuyas características se explican seguidamente:

- (i) Deudas bancarias financieras: Se registran inicialmente a su valor nominal que no difieren de su valor razonable, pues están contratados a las tasas vigentes en el mercado. No existen costos de transacciones significativos incurridos al momento de su contratación. Posteriormente se miden al costo amortizado utilizando las tasas de interés pactadas. Los intereses devengados que corresponden a préstamos utilizados en el financiamiento de sus operaciones se presentan en el estado de resultados integrales en el rubro gastos financieros, los intereses pendientes de pago al cierre del año se presentan en el estado de situación financiera en el rubro Cuentas por pagar.
- (ii) Cuentas por pagar a proveedores: Son obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos de proveedores locales y del exterior en el curso normal de los negocios. Se reconocen a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado pues no generan intereses y son pagaderas hasta 120 días.
- (iii) Cuentas por pagar a compañías relacionadas: Corresponden a valores entregados por estas compañías para financiar la compra de inventarios de materia prima propiedad de estas compañías. No devengan intereses y se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado, pues se liquidan hasta en el corto plazo.

#### **2.21. Baja de activos y pasivos financieros**

Un activo financiero se elimina cuando expiran los derechos a recibir los flujos de efectivo del activo o si la Compañía transfiere el activo a un tercero sin retener sustancialmente los riesgos y beneficios del activo. Un pasivo es eliminado cuando las obligaciones de la Compañía especificadas en el contrato se han liquidado.

### **3. ESTIMACIONES Y JUICIOS CONTABLES CRÍTICOS**

La preparación de los presentes estados financieros en conformidad con NIIF requiere que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron

basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían llegar a diferir de sus efectos finales.

A continuación se presentan las estimaciones y juicios contables críticos que la administración de la Compañía ha utilizado en el proceso de aplicación de los criterios contables:

### **3.1. Deterioro de activos**

A la fecha de cierre de cada período, o en aquella fecha que se considere necesario, se analiza el valor de los activos para determinar si existe algún indicio de que dichos activos hubieran sufrido una pérdida por deterioro. En caso de que exista algún indicio se realiza una estimación del importe recuperable de dicho activo. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de efectivo de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo.

Las pérdidas por deterioro reconocidas en un activo en períodos anteriores son revertidas cuando se produce un cambio en las estimaciones sobre su importe recuperable incrementando el valor del activo con abono a resultados con el límite del valor en libros que el activo hubiera tenido de no haberse reconocido la pérdida por deterioro.

### **3.2. Provisiones para obligaciones por beneficios definidos**

El valor presente de las provisiones para obligaciones por beneficios definidos depende de varios factores que son determinados en función de un cálculo actuarial basados en varios supuestos. Estos supuestos utilizados para determinar el valor presente de estas obligaciones incluyen una tasa de descuento. Cualquier cambio en los supuestos impacta en el valor en libros de las provisiones de estos beneficios.

El actuario contratado por la Compañía para realizar el cálculo actuarial, utiliza la tasa de descuento, la tasa de mortalidad y de rotación al final de cada año reportado por la administración de la Compañía. La tasa de descuento es la tasa de interés que debe ser utilizada para determinar el valor presente de los flujos futuros de caja estimados que se espera van a ser requeridos para cumplir con la obligación de estos beneficios.

### **3.3. Estimación de vidas útiles de vehículos, maquinaria y equipo**

La estimación de las vidas útiles y el valor residual se efectúan de acuerdo a lo mencionado en la Nota 2.7.4.

**4. EFECTIVO Y BANCOS**

El efectivo y equivalentes de efectivo como se muestra en el estado de flujo de efectivo puede ser conciliado con las partidas relacionadas en el estado de situación financiera de la siguiente manera:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Efectivo	3	283
Bancos	<u>1,197</u>	<u>1,003</u>
<b>Total</b>	<u><b>1,200</b></u>	<u><b>1,286</b></u>

Al 31 de diciembre del 2015, el saldo en bancos incluye principalmente dinero mantenido en cuentas corrientes en bancos locales por US\$. 993 mil y banco del exterior por US\$. 204 mil.

**5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR**

Un resumen de cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Cuentas por cobrar comerciales:</u>		
Locales	28,270	24,226
Del Exterior	<u>1,611</u>	<u>1,445</u>
Total clientes comerciales	29,881	25,671
Provisión de cuentas incobrables	<u>(846)</u>	<u>(889)</u>
	<u>29,035</u>	<u>24,782</u>
<u>Otras cuentas por cobrar:</u>		
Deudores varios	3,958	2,055
Anticipo a proveedores	2,393	2,429
Accionistas	1,008	1,008
Empleados	<u>673</u>	<u>270</u>
	<u>8,032</u>	<u>5,762</u>
<b>Total</b>	<u><b>37,067</b></u>	<u><b>30,544</b></u>

Al 31 de diciembre del 2015, las cuentas por cobrar a clientes tienen vencimientos promedio de 120 días y no devengan intereses:

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)  
Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Corriente	12,091	12,714
Vencido		
1 – 60 días	8,296	5,602
61 – 90 días	935	663
90 – 360 días	2,650	3,278
Mayor 360 días	<u>5,909</u>	<u>3,414</u>
Total	<u>29,881</u>	<u>25,671</u>

**6. DOCUMENTOS POR COBRAR**

Un resumen de documentos por cobrar es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Industria Cartonera Asociada S.A. (1)	1,041	970
Exportadora e Importadora Manobal Cia. Ltda	325	325
Promarisco S.A.	<u>5</u>	<u>5</u>
Total	<u>1,371</u>	<u>1,300</u>
<i>Clasificación:</i>		
Corriente	1,371	827
Largo Plazo	<u>-</u>	<u>473</u>
Total	<u>1,371</u>	<u>1,300</u>

(1) Corresponde a préstamo para capital de trabajo a Industria Cartonera Asociada S.A., la cual genera un interés del 9%; mediante la emisión de pagaré a la orden, con vencimiento en diciembre del 2016.

**7. INVENTARIO**

Un resumen de inventario es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Materia prima	23,078	14,481
Producto terminado	7,324	6,156
Importaciones en tránsito	986	6,054
Materiales, suministros y repuestos	5,514	4,543
Productos en proceso	466	60
Estimación deterioro repuestos	<u>(420)</u>	<u>(420)</u>
Total	<u>36,948</u>	<u>30,874</u>

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Durante los años 2015 y 2014, los costos de los inventarios reconocidos como gastos fueron de US\$. 77 millones y US\$. 91 millones respectivamente.

**8. PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPOS, NETO**

Un resumen de propiedades, planta y equipo es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Costo o valuación	55,336	55,045
Depreciación acumulada y deterioro	<u>(18,775)</u>	<u>(16,227)</u>
<b>Total</b>	<b><u>36,561</u></b>	<b><u>38,818</u></b>
Clasificación:		
Terrenos	2,585	2,585
Edificios	7,820	8,139
Instalaciones	85	88
Maquinarias y Equipos	21,345	23,105
Muebles y Enseres	142	152
Vehículos, Equipos de Transporte y caminero	51	134
Equipos de Cómputo y Software	349	563
Obras en ejecución	<u>4,184</u>	<u>4,052</u>
<b>Total</b>	<b><u>36,561</u></b>	<b><u>38,818</u></b>

El movimiento de propiedades planta y equipos es como sigue:

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

Costo:	Terrono	Edificio	Instalaciones	Maquinarias y equipos	Muebles Eseseres	Vehiculos	Equipos de computación	Obras en Ejecución	Total
Saldos al 1 de enero del 2014	2,585	9,643	201	34,211	619	451	1,796	5,185	54,690
Adiciones y/o Activaciones	-	-	27	296	-	-	31	-	354
Transferencias	-	-	-	1,148	-	(15)	-	(1,133)	-
Saldos al 31 do diciembre del 2014	2,585	9,643	228	35,655	619	436	1,827	4,052	55,045
Adiciones y/o Activaciones	-	104	-	120	-	38	-	30	292
Ventas	-	-	-	-	-	(12)	-	-	(12)
Transferencias	-	(102)	-	(334)	192	(47)	-	102	11
Saldos al 31 de diciembre del 2015	2,585	9,645	228	35,641	811	415	1,827	4,184	55,336
<b>Depreciación:</b>									
Saldos al 1 de enero del 2014	-	(1,183)	(137)	(10,191)	(435)	(223)	(1,072)	-	(13,241)
Gasto de Depreciación	-	(321)	(3)	(2,352)	(32)	(79)	(192)	-	(2,986)
Saldos al 31 de diciembre del 2014	-	(1,504)	(140)	(12,550)	(467)	(302)	(1,264)	-	(16,227)
Venta	-	-	-	-	-	5	-	-	5
Gasto de Depreciación	-	(321)	(3)	(1,746)	(202)	(67)	(214)	-	(2,553)
Saldos al 31 de diciembre del 2015	-	(1,825)	(143)	(14,296)	(669)	(364)	(1,478)	-	(18,775)

**9. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS**

Un resumen de las inversiones en subsidiarias es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Escobar Ruíz Cía. Ltda. (1)	1,300	1,300
Total	<u>1,300</u>	<u>1,300</u>

	<u>No. Acciones</u>		<u>Porcentaje</u>		<u>Valor nominal</u>	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Escobar Ruíz Cía. Ltda.	<u>78.030</u>	<u>78.030</u>	<u>45%</u>	<u>45%</u>	<u>78</u>	<u>78</u>
Total	<u>78.030</u>	<u>78.030</u>	<u>45%</u>	<u>45%</u>	<u>78</u>	<u>78</u>

(1) Al 31 de diciembre del 2015 y 2014, comprenden las participaciones en acciones que mantiene Productora Cartonera S.A. en Escobar Ruíz Cía. Ltda., por un valor nominal de US\$. 78 mil valoradas en US\$. 1 dólar cada una y que equivalen al 45% del capital suscrito y pagado por la Compañía; cabe mencionar, que de acuerdo al convenio suscrito en Septiembre 2013, ambas partes establecieron la compraventa de las acciones en US\$. 1,300 mil.

Al 31 de diciembre del 2015 y 2014, el capital social reportado a la SCVS de Escobar Ruíz Cía. Ltda., asciende a US\$. 173 mil, el cual no ha sido actualizado al valor de la compraventa original. Ver Nota 19 - Compromisos.

**10. OBLIGACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS**

Un resumen de las obligaciones bancarias y financieras es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Obligaciones Financieras (1)	10,652	16,492
Emisión de Obligaciones (2)	18,899	24,977
Encargos Fiduciarios (3)	2,211	797
Otros	<u>268</u>	<u>611</u>
Total	<u>32,030</u>	<u>42,877</u>
<i>Clasificación:</i>		
Corriente	25,389	26,224
Largo plazo	<u>6,641</u>	<u>16,653</u>
Total	<u>32,030</u>	<u>42,877</u>

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

- (1) **Obligaciones Financieras:** Un detalle de las obligaciones financieras es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b><u>Institución Financiera:</u></b>		
Banco Pichincha C.A.	3,677	6,234
Landes Bank	2,832	3,965
Banco Pacifico S.A.	2,500	3,301
Banco Prómerica S.A.	1,547	1,919
Diners Club S.A.	94	1,054
Banco de Machala S.A.	-	19
Compañía de Gestión y Cobranza Gestomatic S.A.	<u>2</u>	<u>-</u>
Total	<u>10.652</u>	<u>16.492</u>

**Banco Pichincha C.A.** – Al 31 de diciembre del 2015, incluye US\$3.6 millones, proveniente de crédito prendario efectuado originalmente por US\$5.3 millones con vencimiento a 3 años plazo y, US\$2.6 millones originados por cartas de crédito de importaciones y domésticas con vencimientos entre 30 y 210 días; estas obligaciones devengan un interés del 8.92% y están garantizadas por prendas hipotecarias sobre inmuebles (terreno y edificio) de propiedad de la compañía y participaciones accionarias de la Compañía de propiedad de sus accionistas.

**Landes Bank** - Al 31 de diciembre del 2015, corresponde a saldo de un crédito para la compra de una máquina corrugadora, pagadero en cuotas semestrales con vencimiento hasta el año 2018 y devenga el 2.72% de interés anual.

**Banco del Pacífico S.A.** - Al 31 de diciembre del 2015, corresponde a carta de crédito con vencimiento a 180 días, los cuales están garantizados por prendas comerciales abiertas a favor de esta institución financiera y devenga un interés promedio del 8.95%, cancelado al vencimiento.

**Banco Prómérica S.A.** - Al 31 de diciembre del 2015, corresponde a préstamos para capital de trabajo con vencimiento hasta el año 2019, los cuales están garantizados por prendas industriales abiertas a favor de esta institución financiera, y devenga una tasa de interés promedio de 8.92%.

**Diners Club S.A.** - Al 31 de diciembre del 2015, corresponde a préstamo para capital de trabajo con vencimiento hasta el año 2015, está garantizados con un pagaré, y devenga una tasa de interés promedio de 8.92%.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**  
(Durán - Ecuador)  
Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Los vencimientos anuales de las obligaciones a largo plazo son como sigue:

<u>Año</u>	<u>2015</u>
2017	4,137
2018	2,232
2019	<u>272</u>
Total	<u>6,641</u>

(2) Emisión de Obligaciones - Un movimiento de la emisión de obligaciones es como sigue:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldo Inicial	24,977	37,812
Nuevas emisiones	11,378	6,818
Intereses devengados	1,268	1,864
Pagos	<u>(18,724)</u>	<u>(21,517)</u>
Total	<u>18,899</u>	<u>24,977</u>

En octubre del 2014, Productora Cartonera S.A. realizó la segunda emisión de obligaciones - papel comercial por US\$ 10 millones; para efectos de estas emisiones, la Compañía tuvo que someterse a una calificación por parte de una empresa calificadoradora de riesgos; obteniendo al 31 de octubre del 2014 una calificación de "AA".

Dicha emisión fue inscrita en el Mercado de Valores mediante Resolución de la Superintendencia de Compañías No. SCV-INMV-DNAR-14-00029326, del 16 de octubre del 2014. Los recursos obtenidos de esta emisión fueron destinados en un 50% para capital de trabajo y un 50% a sustitución de pasivos enfocados a mejorar términos y condiciones con proveedores.

En octubre del 2013, Productora Cartonera S.A. realizó la tercera emisión de obligaciones por US\$ 10 millones, para efectos de estas emisiones, la Compañía tuvo que someterse a una calificación por parte de una empresa calificadoradora de riesgos; obteniendo al 11 de junio del 2013 una calificación de "AAA-", que mediante actualización con fecha 24 de diciembre del 2013 se mantuvo la calificación para todas las revisiones bajo observación.

Dicha emisión fue inscrita en el Mercado de Valores mediante Resolución de la Superintendencia de Compañías No. SC-IMV-DJMV-DATR-G-13-0005902, del 8 de octubre del 2013. Los recursos obtenidos de esta emisión fueron destinados para capital de trabajo.

(3) Encargos fiduciarios - Corresponde a documentos negociables (letras de cambio), las cuales son negociadas en el mercado extrabursátil con descuento.

**PRODUCTORA CARTONEBA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Estos documentos no generan intereses. El descuento es parte del costo efectivo de la operación y es registrado en resultados en base al método de devengo hasta el vencimiento de la obligación promedio de 180 días

**11. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR**

Un resumen de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<i>Proveedores:</i>		
Locales	3,324	5,148
Del Exterior	<u>33,110</u>	<u>24,582</u>
Subtotal	36,434	29,730
<i>Otras cuentas por pagar:</i>		
Deudores varios	529	558
Otras cuentas por pagar	<u>536</u>	<u>248</u>
Total	<u>37,499</u>	<u>30,536</u>

**12. IMPUESTOS**

Un resumen de activos y pasivos por impuestos corrientes es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<i>Activos por impuestos corrientes:</i>		
Impuesto a la salida de divisas	478	1,128
Retenciones en la fuente de renta	2,177	2,119
Impuesto al valor agregado – IVA	<u>2,095</u>	<u>1,137</u>
Total	<u>4,750</u>	<u>4,384</u>
<i>Pasivos por impuestos corrientes:</i>		
Impuesto al Valor Agregado – IVA	172	52
Impuesto a la renta	1,205	1,112
Retenciones de impuestos	0	76
Impuesto a la salida de divisas	<u>171</u>	<u>171</u>
Total	<u>1,548</u>	<u>1,411</u>

*Conciliación tributaria - contable del impuesto a la renta corriente* - Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y el ingreso (gasto) por impuesto a la renta corriente, es como sigue:

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Utilidad según estados financieros antes de		
Impuesto a la renta	1,180	2,056
Gastos no deducibles	<u>1,185</u>	<u>1,173</u>
Utilidad gravable	<u>2,365</u>	<u>3,229</u>
Impuesto a la renta causado (1)	<u>520</u>	<u>710</u>
Anticipo calculado (2) (1)	1,205	1,130
Impuesto a la renta corriente cargado a resultados	<u>1,205</u>	<u>1,130</u>

(1) De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 22% sobre las utilidades sujetas a distribución.

(2) A partir del año 2010, se debe considerar como impuesto a la renta mínimo el valor del anticipo calculado, el cual resulta de la suma matemática del 0.4% del activo, 0.2% del patrimonio, 0.4% de ingresos gravados y 0.2% de costos y gastos deducibles.

Para el año 2015, la Compañía determinó anticipo de impuesto a la renta por US\$. 1,205 millones (en el 2014: US\$1,130 millones) e impuesto a la renta causado por US\$. 520 mil (en el 2014: US\$. 710 mil). Consecuentemente, la Compañía registró en resultados US\$. 1,205 millones como impuesto a la renta del año fiscal 2015 (en el 2014: US\$. 1,130 millones).

Las declaraciones de impuestos han sido revisadas por las autoridades tributarias hasta el año 2007 y son susceptibles de revisión las declaraciones de los años 2008 al 2014.

#### 12.1. Aspectos Tributarios

**Ley Orgánica de Incentivos a la Producción y Prevención del Fraude Fiscal** - Con fecha 29 de diciembre del 2014 se promulgó la Ley Orgánica de Incentivos a la Producción y Prevención del Fraude Fiscal la misma que incluye entre otros aspectos tributarios los siguientes:

##### **Impuesto a la Renta**

- **Exenciones**

- Exoneración del impuesto a la renta y del anticipo durante 5 años para nuevas sociedades cuyas inversiones se realicen para el desarrollo de sectores económicos considerados prioritarios para el Estado.

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

- Exoneración de retención en la fuente de impuesto a la renta en pago de intereses de créditos externos otorgados por instituciones financieras.
  - Se introducen reformas a la tarifa del Impuesto a la Renta para Sociedades, estableciendo como tarifa general del Impuesto a la Renta el 22%, no obstante la tarifa impositiva se incrementa al 25% sobre la proporción de la base imponible que corresponda a la participación directa o indirecta de socios, accionistas, beneficiarios o similares, que sean residentes en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición. Si dicha participación excede del 50% la tarifa aplicable para la sociedad será del 25%.
  - Los beneficiarios de utilidades o dividendos que se paguen, paguen o acrediten al exterior pagarán la tarifa general prevista para sociedades previa la deducción de los créditos tributarios a los que tenga derecho.
- **Anticipo de Impuesto a la Renta**

Se excluirá del cálculo del Anticipo de Impuesto a la Renta los montos referidos a gastos incrementales por la generación de nuevo empleo, adquisición de nuevos activos destinados a la mejora de productividad e innovación tecnológica y aquellas inversiones nuevas y productivas y gastos efectivamente realizados que se relacionen con los beneficios tributarios para el pago del Impuesto a la Renta que reconoce el Código de la Producción.

- **Reformas al Código Orgánico de la Producción Comercio E Inversiones**
  - Se incluyen nuevas normas para los incentivos de estabilidad tributaria, establecidos en los contratos de inversión y en general sobre la vigencia, alcance y pérdida de estos incentivos siendo las principales las siguientes:
    - o Efectuar una inversión de US\$ 100.000.000
    - o Contar con un informe técnico del Ministerio del Ramo
    - o Informe del Procurador General del Estado
    - o Autorización del Presidente de la República
- **Impuesto a la Salida de Divisas**

Los pagos efectuados al exterior por créditos obtenidos por entidades ecuatorianas, estarán exentos únicamente respecto de aquellos créditos para financiar segmentos definidos por el Comité de Política Tributaria.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

• **Precios de transferencia**

La Compañía no dispone del estudio de precios de transferencia correspondiente al año 2015, requerido por disposiciones legales vigentes, en razón de que el plazo para su presentación ante las autoridades tributarias, vence en el mes de junio del 2016. Dicho estudio constituye una base para determinar si las operaciones con partes relacionadas han sido efectuadas a precios razonables que se aproximan a valores de plena competencia. A la fecha de emisión de los estados financieros adjuntos, la Administración de la Compañía ha realizado el diagnóstico de las transacciones con partes relacionadas y se encuentra en proceso de preparación de dicho estudio y considera que los efectos, en caso de existir, carecerían de importancia relativa respecto de los estados financieros tomados en conjunto.

**13. OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS**

Un resumen de las obligaciones por beneficios definidos es el como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Jubilación patronal	1,397	1,173
Bonificación por desahucio	<u>348</u>	<u>177</u>
Total	<u>1,745</u>	<u>1,350</u>

***Jubilación patronal*** - De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o interrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Los movimientos en el valor presente de la obligación de jubilación patronal fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al comienzo del año	1,173	1,845
Costo de los servicios del período corriente	151	226
Costo por intereses neto	75	126
(Ganancias)/pérdidas actuariales	11	(262)
Beneficios pagados	-	(595)
Efectos de reducciones y liquidaciones anticipada	<u>(13)</u>	<u>(167)</u>
Saldos al fin del año	<u>1,397</u>	<u>1,173</u>

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

**Bonificación por desahucio** - De acuerdo con disposiciones del Código de Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, la Compañía entregará el 25% de la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicio.

Los movimientos en el valor presente de obligación de bonificación por desahucio fueron como sigue:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldos al comienzo del año	177	267
Costo de los servicios del período corriente	28	39
Costo por intereses	12	17
(Ganancias)/pérdidas actuariales	102	68
Costos por servicios pasados	40	-
Beneficios Pagados	<u>(11)</u>	<u>(214)</u>
Saldos al fin del año	<u>348</u>	<u>177</u>

Los cálculos actuariales del valor presente de la obligación devengada por concepto de beneficios definidos fueron realizados al 31 de diciembre de 2015 y 2014 por un actuario independiente. El valor presente de las obligaciones por concepto de beneficios definidos y los costos del servicio actual y el costo del servicio anterior fueron calculados utilizando el método de la unidad de crédito proyectada. Bajo este método los beneficios definidos deben ser atribuidos al período de servicio del empleado y basados en la fórmula del plan, de tal suerte que se atribuye la misma cantidad de beneficio a cada año de servicio, considerando el uso de hipótesis actuariales para calcular el valor presente de dichos beneficios. Estas hipótesis reflejan el valor de dinero a través del tiempo, el incremento salarial y las probabilidades de pago de estos beneficios.

Las ganancias y pérdidas actuariales que surjan de los ajustes por la experiencia y cambios en los supuestos actuariales se cargan o abonan a resultados durante el remanente de vida laboral promedio esperado de los empleados correspondientes.

Las presunciones principales usadas para propósitos de los cálculos actuariales son las siguientes:

	... Diciembre 31,...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Tasa(s) de descuento	6.31	6.54
Tasa(s) esperada del incremento salarial	3.00	3.00

Los importes reconocidos en los resultados respecto a dichos planes de beneficios definidos son los siguientes:

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)  
Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	... Diciembre 31,...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Costo actual del servicio	179	265
Intereses sobre la obligación	86	143
Reducciones o liquidaciones anticipadas	<u>27</u>	<u>(179)</u>
Total	<u>292</u>	<u>229</u>

**14. PATRIMONIO**

Un resumen de capital social es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A.	26,174	26,174
Oscar Illingworth	<u>1,385</u>	<u>1,385</u>
Total	<u>27,559</u>	<u>27,559</u>

**Capital Social** - Al 31 de diciembre del 2015 y 2014, el capital autorizado suscrito y pagado consiste en 13.779.483 acciones a un valor nominal de \$ 2.00 cada una.

**Reserva Legal** - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 10% de la utilidad anual sea apropiada como reserva legal hasta que esta como mínimo alcance el 50% del capital social. El saldo de esta reserva no está disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad. Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía efectuó la apropiación de la reserva legal por US\$. 93 mil, sobre las utilidades del ejercicio 2014.

**Adopción NIIF por primera vez** - Incluye los valores resultantes de los ajustes originados en la adopción por primera vez de las NIIF. El saldo sólo podrá ser capitalizado en la parte que exceda al valor de las pérdidas acumuladas y las del último ejercicio económico concluido, si las hubiere; utilizado en absorber pérdidas; o devuelto en el caso de liquidación de la compañía.

**Resultados Acumulados** - Un resumen de los Resultados Acumulados es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Utilidades retenidas - atribuibles	2,291	2,408
Adopción NIIF por primera vez	(730)	(730)
Otros resultados integrales	<u>(40)</u>	<u>74</u>
Total	<u>1,521</u>	<u>1,752</u>

**15. INFORMACION POR SEGMENTOS**

A continuación se presenta un análisis de los ingresos de la compañía por segmentos:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Exportación (Sector: Bananero y Floricultor)	5,837	5,502
Doméstico (Sector: Industrial)	108,639	120,170
Otros	<u>3,936</u>	<u>1,462</u>
Total	<u>118,412</u>	<u>127,134</u>

Las políticas contables de los segmentos sobre los que se informa son las mismas que las políticas contables de la Compañía descritas en la nota 2. Las utilidades por segmento representan las utilidades obtenidas por cada segmento sin la distribución de los costos administrativos y salarios de los directores, la participación en el resultado del período de las asociadas, ingresos derivados de inversiones, costos financieros y gasto del impuesto a la renta. Lo anterior representa la medición informada al encargado de la toma de decisiones del área operativa para propósitos de distribución de los recursos y evaluación del rendimiento del segmento

**16. COSTOS Y GASTOS POR NATURALEZA**

Un resumen de los gastos administrativos reportados en los estados financieros consolidados es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Costos de ventas	104,048	109,953
Gastos de administración y ventas	9,674	10,178
Otros (ingresos), egresos	<u>503</u>	<u>802</u>
Total	<u>114,225</u>	<u>120,933</u>

Un detalle de costos y gastos por su naturaleza es como sigue:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Consumos de materias primas y consumibles	94,621	98,023
Gastos por beneficios a los empleados	7,682	9,084
Fletes	3,719	3,628
Gastos por depreciación	2,253	2,621
Honorarios y servicios	710	1,906
Gastos de mantenimiento y reparaciones	<u>1,217</u>	<u>2,116</u>
Pasan	110,202	117,378

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Vienen	110,202	117,378
Impuestos y contribuciones	1,278	1,018
Seguros	671	836
Participación Trabajadores	208	363
Jubilación y Desahucio	292	229
Arrendamientos	349	311
Otros Gastos	<u>1,225</u>	<u>798</u>
Total	<u>114,225</u>	<u>120,933</u>

**17. SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS**

Durante los años 2015 y 2014, la Compañía realizó las siguientes transacciones comerciales con sus partes relacionadas:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<u>Ventas</u>		
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S.A.	9,120	7,490
Repapers	45	19
Transrodar S.A.	2	1
Surpapelcorp S.A.	2,509	4,943
Soluciones de Empaques S.A.	2,512	1,883
Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A.	<u>2,509</u>	<u>-</u>
	<u>16,697</u>	<u>14,336</u>
<u>Compras</u>		
Surpapelcorp S.A.	35,169	30,796
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S.A.	3,452	5,443
Transrodar S.A.	3,073	3,454
Soluciones de Empaques S.A.	2,433	1,288
Repapers	400	25
Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A.	<u>13</u>	<u>1</u>
	<u>44,540</u>	<u>41,007</u>

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**  
(Durán – Ecuador)  
Notas a los Estados Financieros  
Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015  
(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

Composición de los saldos con compañías y partes relacionadas al 31 de diciembre:

	...Diciembre 31...	
	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<b>Activo</b>		
<b><u>Cuentas por cobrar a compañías relacionadas</u></b>		
Soluciones de Empaques S.A.	2,226	1,736
Surpapelcorp S.A.	542	2,745
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S.A.	325	26
Transrodar S.A.	205	205
Repapers	110	81
Comercializadora de Cartones y Papel Surpapel S.A.	<u>—</u>	<u>3,726</u>
	<u>3,408</u>	<u>8,519</u>
<b>Pasivos</b>		
<b><u>Cuentas por Pagar a compañías relacionadas</u></b>		
Surpapelcorp	12,588	5,716
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S.A.	1,661	1,624
Soluciones de Empaques S.A.	533	554
Transrodar S.A.	<u>589</u>	<u>167</u>
	<u>15,371</u>	<u>8,061</u>

## 18. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### 18.1. Gestión de riesgos financieros

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Compañía está expuesta a distintos riesgos de naturaleza financiera que pueden afectar de manera más o menos significativa al valor económico de sus flujos y activos y, en consecuencia, sus resultados.

La Compañía dispone de una organización y de sistemas de información, administrados por la Gerencia de Finanzas, que permiten identificar dichos riesgos, determinar su magnitud, proponer al Directorio medidas de mitigación, ejecutar dichas medidas y controlar su efectividad.

A continuación se presenta una definición de los riesgos que enfrenta la Compañía, una caracterización y una descripción de las medidas de mitigación actualmente en uso por parte de la Compañía, si es el caso.

**18.1.1. Riesgo en las tasas de interés** - La Compañía se encuentra expuesta a riesgos en la tasa de interés, debido a que la Compañía mantiene préstamos a tasa de interés fijas. El riesgo es manejado por la compañía manteniendo una combinación apropiada entre los préstamos a tasa fija. Las actividades de cobertura se evalúan

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

regularmente para que se alineen con las tasas de interés y el deseo de riesgo definido; asegurando que se apliquen las estrategias de cobertura más rentables. Las exposiciones de la compañía a las tasas de interés sobre los activos y pasivos financieros se detallan en la siguiente sección de gestión de riesgo de liquidez de esta nota.

- 18.1.2. Riesgo de crédito.**- El riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes del efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras, así como de la exposición al crédito de los clientes, que incluye a los saldos pendiente de las cuentas por cobrar y a las transacciones comprometidas, respecto de banco e instituciones financieras, solo se acepta a instituciones cuyas calificaciones de riesgo independientes determinen niveles de solvencia que garanticen estabilidad, dinámica y respaldo a los depósitos de la Empresa.

En relación a los clientes, la Compañía posee políticas de concesión de créditos y los clientes más significativos son sólidos y que tienen su situación de crédito directamente acompañadas y monitoreadas por la alta administración de la Compañía. Adicionalmente, se cuenta con una póliza con COFACE para los clientes más pequeños.

El riesgo de crédito sobre los fondos líquidos e instrumentos financieros derivados es limitado debido a que las contrapartes son bancos con altas calificaciones de crédito asignadas por agencias calificadoras de crédito.

- 18.1.3. Riesgo de liquidez.**- La Gerencia Financiera es la que tiene la responsabilidad final por la gestión de liquidez.

La Gerencia Financiera ha establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que la Gerencia General pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo así como la gestión de liquidez de la Compañía.

La Compañía maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos efectivos proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

- 18.1.4. Riesgo de mercado.**- Los principales riesgos previsibles a los que se expone la empresa, al igual que toda la industria, tienen que ver con los costos de la materia prima: papel karft y papel medium. Dentro de la estructura de costos la materia prima representa el 75% del costo de producción. Son dos las principales consideraciones sobre el costo de la materia prima: alta dependencia de la importaciones y; la consolidación de proveedores de papel para corrugar.

## **PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Las importaciones de papel para corrugar al país son atendidas por 10 empresas, consecuentemente el abastecimiento de materia prima está altamente concentrado. A través de Surpapelcorp S.A., empresa filial y perteneciente a grupo de empresas SURPAPEL., PROCARSA mitiga el impacto en los costos de la materia prima. Surpapelcorp S.A., fábrica de papel para corrugar; produjo en el 2015 un total de 83.386 toneladas, de las cuales 63.652 toneladas fueron comprada por Procarisa (en el 2014: 95.680 toneladas), esto es el 40% del total de materia prima comprada.

La demanda de cartón corrugado está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción de sus principales clientes, la Compañía tendría un efecto negativo en los ingresos por ventas que se prevé para los próximos años. La empresa tiene una alta concentración de sus ventas en el sector de exportación: empresas exportadores de banano, camarón, pescado, flores, etc. Es importante comentar que estos mercados han mostrado tendencias de crecimiento histórico y en el largo plazo, siendo normal que en algunos años puntuales, hayan presentado alguna retracción. Cabe indicar que en el 2015 y 2014 dos sectores, el bananero y el camaronero, registraron exportaciones históricas con el consecuente efecto en la consolidación de demanda de cartón corrugado. Además, medidas gubernamentales enfocadas a incentivar las exportaciones no petroleras, como por ejemplo el Draw Back, tienen como efecto en incremento en la demanda de cartón corrugado.

La alta dependencia en los sectores de exportación, es mitigado mediante acuerdos de exclusividad y contratos anuales con importantes empresas del país, además de poseer una importante diversificación de clientes en el mercado doméstico y estar trabajando en la diversificación (sector no bananero) y creación de valor de sus productos. Además, las reformas gubernamentales enfocadas al incentivo de producción nacional orientadas a la sustitución de importaciones, resultan en incremento en la demanda de cartón corrugado. Los principales riesgos previsibles a los que se expone la empresa, al igual que toda la industria, tienen que ver con los costos de la materia prima: papel karft y papel medium. Dentro de la estructura de costos la materia prima representa el 75% del costo de producción. Son dos las principales consideraciones sobre el costo de la materia prima: alta dependencia de la importaciones y; consolidación de proveedores de papel para corrugar.

- 18.1.5. Administración del riesgo de capital.**- Los objetivos de la compañía al administrar el capital son el salvaguardar la capacidad de la misma de continuar como empresa en marcha con el propósito de generar

retornos a sus accionistas y mantener una estructura de capital óptima para reducir el costo del capital.

Consistente con la industria, la compañía monitorea su capital sobre la base del ratio de apalancamiento. Este ratio se calcula como la deuda neta dividida entre el capital total. La deuda neta se calcula como el total de los recursos ajenos (Incluyendo los saldos corrientes y no corrientes: "deudas bancarias y financieras", arrendamiento financiero, cuentas por pagar proveedores y a compañías relacionadas) menos el efectivo y equivalentes de efectivo. El capital total se calcula como el "patrimonio neto" más la deuda neta.

## 19. COMPROMISOS

Los compromisos más importantes de Productora Cartonera S.A. PROCARSA, al 31 de diciembre del 2015 y 2014, se detallan a continuación:

Contrato para la cobertura de seguro de crédito y servicios relacionados en virtud de la solicitud de seguro que forma parte integrante de Póliza N°: 456444 - GIC

Con fecha 4 de junio del 2015, Productora Cartonera S.A., suscribió un convenio con la Compañía Francesa de Seguros para Comercio Exterior Coface Sucursal Ecuador S.A. y con vencimiento en julio 1 del 2016, para la cobertura de seguro de crédito mediante la suscripción de póliza de seguros donde provee de cobertura de seguro de crédito (hasta 120 días) y de servicios conexos al Asegurado, esta Póliza es aplicable a las ventas realizadas por el Asegurado concernientes a la *Naturaleza de las Actividades Mercantiles Cubiertas* y efectuadas a compradores domiciliados en los países como Ecuador, Colombia, Panamá con diferentes porcentajes de cobertura según lo descrito en la cláusula 1.2 del convenio en mención, el monto de la prima neta (70%) se fija en US\$. 59 mil por cada doce (12) meses, período que para fines del presente Póliza en adelante se mencionará como *Ejercicio de Seguro*.

Límite de pago.- La indemnización máxima a pagar por el Asegurador durante un mismo *ejercicio de seguro*, no podrá ser superior a 40 veces el valor de la prima mínima neta fijada o, si es que fuese más favorable para el Asegurado, la prima neta realmente devengada en el mismo *ejercicio de seguro* durante el cual la cobertura haya entrado en vigor.

Fecha máxima para notificación de amenaza de siniestro.- Venta domésticos hasta 180 días a partir de la fecha de emisión original de las facturas de las mercancías vendidas o de las prestaciones de servicios realizadas.

En caso de prórroga, en el marco de las condiciones establecidas en la cláusula 4.2.3 de las Condiciones Generales, el plazo de notificación de Amenaza de Siniestro es de 30 días después del nuevo vencimiento aprobado con el Asegurador.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

*Contrato de prestación de servicios profesionales en materia legal*

Con fecha diciembre 5 del 2014, se suscribió contrato con el Estudio Jurídico Romero Montalván Humron S.A., con el objeto de que absuelvan las consultas tributarias que se formulen y para que con base de la asesoría prestada presente al Servicio de Rentas Internas una consulta cuya respuesta confirme lo aseverado por el Estudio Jurídico por la suma de USD 120.000 el mismo que se divide de la siguiente manera, USD 30.000 será cancelado contra factura de anticipo el 3/12/2014, los restante USD 90.000 se pagara una vez que el Servicio de rentas Internas de respuesta a la consulta formulada en el sentido que el hecho de que una compañía, que goza de los beneficios tributarios establecidos en el Art. 9.1 de la ley de Régimen Tributario Interno y mientras mantenga estas condiciones , por el hecho de absorber a una empresa relacionada no pierde dichos beneficios, el vencimiento del presente contrato es de 12 meses a partir de la presentación de la consulta, se obtenga la respuesta por parte de Servicio de Rentas Internas.

*Convenios de Subrogación Convencional con Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. sobre deudas con Sociedad Anónima PAPELSA, Latin Pack S.A., Catamar Capital S.A., Sentilver S.A. y UPI Dominicana S.A.*

El 17 de junio del 2014, Productora Cartonera S. A. suscribió los siguientes compromisos:

- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$414,888 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Sociedad Anónima PAPELSA, quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sociedad Anónima PAPELSA.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$383,590 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Latin Pack S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Latin Pack S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$135,000 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Catamar Capital S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de

## PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Catamar Capital S.A.

- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$94,801 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Surpapel Perú S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Surpapel Perú S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$74,321 mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Sentilver S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sentilver S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$ 32,921 mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía UPI Dominicana S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de UPI Dominicana S.A.

### Contrato de Garantía Prendaria

Con fecha 13 de junio del 2014, se constituyó a favor del Banco del Pichincha C.A. prenda comercial ordinaria sobre los Títulos de Acciones N° 1,2,3,4 y 6 representativo de 151,755; 19,720; 9,466; 116,743; y 11,546,291 inclusive acciones ordinarias y normativas respectivamente de Productora Cartonera S.A. de un valor de US\$2 cada una, de propiedad de Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A., dicha operación garantiza las obligaciones que mantienen las empresas del grupo con Banco Pichincha (Productora Cartonera US\$10.4 millones y Surpapelcorp US\$6 millones). La prenda tiene un valor total de US\$23.7 millones y se mantendrá vigente mientras las deudoras mantengan obligaciones pendientes con el Banco.

### Contrato de Fianza

Con fecha 25 de noviembre del 2014, se suscribió contrato de Fianza con Federico García Madrid y sus hijos Jorge Luis, Federico Enrique y Jaime Ernesto García Arévalo para garantizar el cumplimiento de las siguientes obligaciones:

## PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

- Liberación de todas las hipotecas existentes a la fecha de la suscripción del contrato de Fianza sobre inmueble ubicado en Av. Las Torres, Mz E, Lote 2, Santa María de Huachipa, distrito de Lurigancho, Lima - Perú y,
- El pago oportuno de letras de cambio descritas en el mismo.

Este contrato de Fianza se genera a partir de acuerdo suscrito con fecha 20 de marzo del 2012 entre Surpapel Perú (empresa que forma parte del Grupo Surpapel) y los señores descritos como Garantizados (accionistas de Sociedad Anónima Papelsa).

### Contrato de rodillos corrugadores para una onduladora incluyendo módulos de servicios adicionales para la maquina 3001945

Con fecha septiembre 19 del 2011, la Compañía suscribió un contrato de rodillos corrugadores para una onduladora, incluyendo módulos de servicios adicionales para la maquina 3001945 con año de fabricación 2010, en la base del contrato de alquiler, a proveer servicio de soporte completo de corrugadores en la onduladora y el servicio de montaje de los rodillos corrugadores, rodillos de presión y rodillos engomador/dosificador, comprende los siguientes módulos: Nice-rolls soporte de rodillos corregidores, Nice-rolls Soporte, mantenimiento e inspección, Nice-rolls Calidad de papel y análisis, Nice-rolls Servicio de cambio de los rodillos, Nice-rolls Módulo de venta y subarrendamiento, Nice-rolls Soporte hotlines y Nice-rolls-Actualizaciones. El pago de los servicios de este contrato debe ser por millón de metros lineales producidos con cada par/par de rodillo corrugador: 3.000.000/mml, siendo el precio base determinado por la cantidad mínima de metros lineales cobrados por año: US\$. 35 millones, según se detalla:

Base de producción:

Flauta C: 30%

Flauta B: 35%

Flauta B/C: 35%

El plazo del contrato es de 5 años y puede ser extendido por 3 años, donde ProcarSA se compromete a evitar la producción mensual en millones de metros lineales por cabezal flauta B y C hasta 2 días útiles del mes subsiguiente, el pago será hasta el 10 día del siguiente mes.

### Contrato de programa de mantenimiento y productividad BHS

En agosto 1 del 2014, se suscribió convenio con BHS para la contratación de un programa de apoyo a la producción, lo que garantiza aumentar la productividad con el mantenimiento integral incluyendo repuesto y piezas de desgaste basado en 36 semanas al año, en general, de lunes a viernes (8h / día), excluyendo los viajes gastos-adicional, hotel, etc. BHS por experto, así también:

- Suministro y administración de software de almacén de mantenimiento y licencias, instalación, soporte, administración, programación.

## PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

- Piezas y piezas de desgaste serán factura por el consumo y la lista de precios actual un paquete desgaste y piezas de repuesto definido y acordado será almacenado en el sitio

La duración inicial será por un periodo hasta el 31 de diciembre de 2015 y que se reitera extendida por un periodo adicional de 1 año a menos que sea terminada por escrito, en un plazo de no más de tres meses antes de finalizar el plazo inicial.

### Autorización para el funcionamiento de la instalación industrial

El 26 de octubre del 2011, la Compañía obtuvo la renovación de la resolución para el funcionamiento de la Instalación Industrial con el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador SENAE, mediante el cual se concede a la Compañía autorización por 5 años para que funcione como Instalación Industrial, facultada para almacenar las materias primas destinadas exclusivamente para la fabricación de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios e impuestos. La Compañía para garantizar el pago de tributos mantiene garantías (pólizas de seguros) a favor del SENAE por US\$2,540 millones. El plazo otorgado es de 5 años, renovable a criterio del Gerente General del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, contados a partir de la vigencia de la Resolución No. DGN-DAE-OC-2011-0094.

### Contrato de proveeduría exclusiva de cajas -

Mediante este contrato suscrito el 1 de agosto del 2009, la Compañía se compromete a proveer a las compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A. (UBESA), Siembranueva S.A., y Corporación Peruana de Desarrollo Bananero S.A.C. ("los compradores"), hasta 40.000.000 cajas de cartón al año, a fin de cumplir con sus necesidades de abastecimiento en Ecuador y Perú. Al respecto las partes manifestaron conocer que durante la vigencia del contrato la cantidad de cajas requerida podría variar al existir condiciones económicas y de mercado fuera del control de los compradores; en consecuencia, no hay un compromiso de adquirir un monto mínimo o máximo de cajas siempre y cuando los compradores adquieran exclusivamente a la Compañía la totalidad de sus necesidades de abastecimiento de cajas para la venta y exportación de sus productos. Condiciones como requisitos mínimos de calidad, métodos de pago y precios están estipulados en documentos anexos al contrato.

Las partes acuerdan que a través de la suscripción de contratos con los compradores, otras partes ("usuarios") podrán beneficiarse de los términos de este contrato, pudiendo considerarse el volumen de cajas adquirido por los usuarios como parte integrante de la proveeduría requerida por los compradores.

El contrato entró en vigencia a partir de su fecha de suscripción, se estipuló su vencimiento el 31 de diciembre del 2019, pudiendo renovarse por un periodo adicional de 5 años desde su fecha de expiración original a menos que las partes notifiquen por escrito antes del 30 de junio del 2019 su deseo de no renovarlo.

## PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

Durante el 2015 la Compañía ha despachado a los compradores aproximadamente 34.7 millones de cajas (35.3 millones de cajas en 2014), en virtud de este contrato.

### Contratos de compra - venta de acciones -

El 18 de julio de 2013, la compañía suscribió contrato con el Ingeniero Oscar Antonio Illingworth Guerrero, con el objetivo de vender 1,000,610 acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1.00 cada una, las mismas que se emiten en el capital social, suscrito y pagado de la compañía SURPAPEL CORP S.A. quien es a su vez la parte compradora, el precio de dichas acciones es de USD 1,000,610, las cuales serán pagadas a conveniencia del beneficiario, adicionalmente, ninguna de las partes que suscriben podrá ceder o transferir los derechos y obligaciones que adquieren.

El 18 de julio de 2013, la compañía suscribió un contrato con COMERCIALIZADORA DE PAPELES Y CARTONES SURPAPEL S.A., con el objetivo de vender 18,916,390 acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1.00 cada una de la compañía SURPAPEL CORP S.A., el precio de dichas acciones es de USD 18,916,390, el mismo que será pagado dentro de un plazo de 180 días contados a partir de la fecha de suscripción del documento, ninguna de las partes que suscriben podrá ceder o transferir los derechos y obligaciones que adquieren.

### Acuerdo de socios de la compañía Escobar Ruiz Cía. Ltda. -

El 9 de septiembre de 2013, Productora Cartonera S.A. PROCARSA, suscribió un contrato con los señores Marcelo Escobar y Renata Ruiz socios de la compañía ESCOBAR RUIZ CIA. LTDA. y con dicha compañía, con el objeto de comprar 78,030 participaciones sociales iguales a un valor nominal de US\$ 1.00 cada una, equivalentes al 45% de la totalidad del paquete de participaciones de Escobar Ruiz Cía. Ltda., el precio de venta de las particiones es de US\$ 1,3 millones cancelándose US\$ 543 mil a la fecha de suscripción del contrato, y US\$ 756 mil pagadera en un plazo de 9 meses a partir de la suscripción del contrato, los señores Marcelo Escobar y Renata Ruiz autorizan a Productora Cartonera S.A. para que los pagos se realicen directamente a la compañía ESCOBAR RUIZ CIA. LTDA., así mismo la compañía declara que sobre las participaciones no pesa ningún gravamen ni limitación al dominio.

## 20. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2015 y la fecha de emisión de los estados financieros (marzo 9 del 2016) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros adjuntos, excepto por lo mencionado a continuación:

**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA**

(Durán – Ecuador)

Notas a los Estados Financieros

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2015

(En miles de dólares de los Estados Unidos de América)

---

**21. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre del 2015 han sido aprobados por la Gerencia de Productora Cartonera S.A. en marzo 25 del 2015 y serán presentados a la Junta General de Accionistas para su aprobación. En opinión de la Gerencia de Productora Cartonera S.A., los estados financieros serán aprobados por la Junta General de Accionistas sin modificaciones.

---

PRODUCTORA CARTONERA S.A.  
CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA  
SUPLEMENTARIA REQUERIDA POR EL TÍTULO II,  
SUBTÍTULO IV, CAPÍTULO IV, SECCIÓN IV, ARTICULO 13  
DE LA CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES DEL CONSEJO  
NACIONAL DE VALORES

POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA

CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA SUPLEMENTARIA REQUERIDA POR  
EL TÍTULO II, SUBTÍTULO IV, CAPÍTULO IV, SECCIÓN IV, ARTÍCULO 13 DE LA  
CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES

AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

---

Anexos

Informe de los auditores independientes sobre la información financiera suplementaria	
Cumplimiento de condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública	
Emisión 2010	1
Emisión 2012	2
Papel Comercial 2012	3
Emisión 2013	4
Papel Comercial 2014	5
Aplicación de los recursos captados por la emisión de valores	6
Emisión 2010	
Emisión 2012	
Papel Comercial 2012	
Emisión 2013	
Papel Comercial 2014	
Realización de las provisiones para el pago de capital e intereses de las emisiones de obligaciones realizadas	7
Emisión 2010	
Emisión 2012	
Papel Comercial 2012	
Emisión 2013	
Papel Comercial 2014	
Razonabilidad y existencia de garantías que respaldan las emisiones de valores	8
Emisión 2012	
Papel Comercial 2012	
Emisión 2013	
Papel Comercial 2014	

---

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Accionistas y Junta de Directores de  
**PRODUCTORA CARTONERA S. A. PROCARSA:**

Hemos auditado los estados financieros de PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF que comprende el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2015 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las políticas contables significativas y otra notas explicativas y, hemos emitido nuestro informe en marzo 9 del 2016, el cual contiene una opinión sin salvedades.

La información financiera suplementaria adjunta de PRODUCTORA CARTONERA S.A. PROCARSA, por el año terminado el 31 de diciembre del 2015, es presentada con el propósito de cumplir con las disposiciones establecidas en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo IV, Sección IV, Artículo 13 de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, y no es requerida como parte de los estados financieros básicos. La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de la información financiera suplementaria, de acuerdo con las disposiciones mencionadas precedentemente.

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión, basados en nuestra auditoría, sobre los estados financieros mencionados en el primer párrafo y sobre la información financiera suplementarias consideradas en su conjunto. Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener certeza razonable que los estados financieros están libres de errores materiales.

A la referida información financiera suplementaria, hemos aplicado los procedimientos de auditoría utilizados en el examen de los estados financieros básicos y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente, en todos sus aspectos materiales cuando es considerada en conjunto con los estados financieros básicos por el año terminado el 31 de diciembre del 2015.

*Kreston AS Ecuador*  
KRESTON AS Ecuador Cía. Ltda.  
SC-RNAE No. 643  
Guayaquil, marzo 9, 2016

  
Felipe Sánchez M.  
Representante Legal

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2010  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0006384

La Junta General de Accionistas celebrada el 21 de Junio del 2010, aprobó la primera emisión de obligaciones por US\$25 millones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0006384 del 22 de septiembre del 2010. Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 17 de septiembre del 2010. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones:

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
1.1	Fecha del Acta de la Junta General de Accionistas La Junta General de Accionistas celebrada el 21 de junio del 2010 resolvió autorizar la primera emisión de obligaciones por US\$25 millones.	Cumplida	Ninguno
1.2	Valor y plazo El monto total de la emisión es de US\$25 millones. El plazo establecido a partir de la fecha de emisión para la Clase A Serie 1 y 2 es 2,160 días. Clase B Serie 1, 2 y 3 es 1,440 días Clase C Serie 1, 2 y 3 es 1,080 días	Cumplida	Ninguno
Las obligaciones comprenderán:			
Clase A 24 cupones de interés y 16 cupones de capital.			
Clase B 16 cupones de interés y 16 cupones de capital.			
Clase C 12 cupones de interés y 12 cupones de capital.			
Cada cupón de capital para la serie 1 es de US\$6,250; serie 2 es de US\$3,125 y serie 3 es de US\$1,250.			

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2010 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
1.3	Unidad monetaria Dólar de los Estados Unidos de América	Cumplida	Ninguno
1.4	Tasa de interés y forma de cálculo La tasa de interés nominal de la emisión será del 8.75% anual Para la clase A; 8% anual para la clase B y 7.25% anual para la clase C. La modalidad de cálculo de los intereses sobre las obligaciones es el 360/360.	Cumplida	Ninguno
1.5	Comienzo de intereses Los inversionistas comenzarán a ganar intereses sobre las obligaciones a partir de la fecha de emisión.	Cumplida	Ninguno
1.6	Pago de intereses y amortización de capital El pago de intereses será cada 90 días (trimestral). El pago de capital para la clase A es cada 90 días, con un periodo de gracia de 720 días y para la clase B y C es cada 90 días, sin periodo de gracia.	Cumplida	Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía ha reconocido contablemente la provisión del capital e intereses. Ver Anexo 7.
1.7	Agente pagador y lugar de pago Actuará como agente pagador de sus obligaciones Productora Cartonera S.A. es a través de Banco del Pichincha C.A. En caso de emitirse materializadas, el lugar de pago será las oficinas de Banco del Pichincha C.A. (en la ciudad de Quito en la Av. Amazonas y Pereira, sucursal de Guayaquil en la Av. Francisco de Orellana y Justino Cornejo y en la ciudad de Cuenca en la Av. Solano y 12 de abril esquina).	Cumplida	Ninguno
1.8	Resguardos La Compañía se obliga a mantener los siguientes resguardos:	Cumplida	Ninguno

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2010  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas la siguiente:  Mantener una relación entre los pasivos bancarios a largo plazo sobre el patrimonio no mayor de 3 a 1.</li><li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>• Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.</li></ul>		
1.9	Garantía de la emisión	Cumplida	Anexo 8.
1.10	Destino de la emisión	Cumplida	Anexo 6.
1.11	Descripción del sistema de colocación	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2010  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
1.12	Representante de los obligacionistas y convenio de representación. El representante de los obligacionistas será el Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A. representada por la Ab. Radmilla Pandzic Arapov. En julio 5 del 2010, se celebró el convenio de representación de obligacionistas entre Productora Cartonera S. A. y Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A., en el que constan las obligaciones y facultades del representante de los obligacionistas, así como las obligaciones de la Emisora.	Cumplida	Ninguno
1.13	Contrato de Underwriting	No aplica	Ninguno
1.14	Calificadora de riesgos	Cumplida	Ninguno

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2012 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005820

La Junta General de Accionistas celebrada el 6 de marzo del 2012, aprobó la segunda emisión de obligaciones por US\$5 millones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005820 del 27 de septiembre del 2012. Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 5 de diciembre del 2012. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones:

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
2.1	Fecha del Acta de la Junta General de Accionistas	Cumplida	Ninguno
2.2	Valor y plazo	Cumplida	Ninguno

El monto total de la emisión es de US\$5 millones. El plazo establecido a partir de la fecha de emisión para la Clase A es 1,080 días y Clase B es 1,800 días.

El emisor emitirá obligaciones a largo plazo con un plazo de hasta 5 años contados desde la fecha en que se ponga en circulación las obligaciones.

Las obligaciones Clase A comprenderán 12 cupones de interés y 12 cupones de capital y clase B comprenderán 10 cupones de interés y 10 cupones de capital.

El monto mínimo será de US\$1,000 pudiendo emitirse títulos por montos mayores, siempre que sea múltiplos de US\$1,000.

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2012  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
2.3	Unidad monetaria Dólar de los Estados Unidos de América	Cumplida	Ninguno
2.4	Tasa de interés y forma de cálculo La tasa de interés nominal de la emisión será para la clase A del 7% anual fija y para la clase B será del 8.25% anual y fija. La modalidad de cálculo de los intereses sobre las obligaciones es el 30/360.	Cumplida	Ninguno
2.5	Pago de intereses y amortización de capital Clase A: Cada 90 días (trimestral) Clase B: Cada 180 días (semestral)	Cumplida	Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía ha reconocido contablemente la provisión del capital e intereses. Ver Anexo 7.
2.6	Agente pagador y lugar de pago Productora Cartonera a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador en las oficinas del Depósito Centralizado de compensación y liquidación a través de transferencias de fondos realizada por el Depósito desde la cuenta de Productora Cartonera S.A. a la cuenta que especifique el obligacionista.	Cumplida	Ninguno
2.7	Resguardos La Compañía se obliga a mantener los siguientes resguardos: <ul style="list-style-type: none"> <li>Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas</li> </ul>	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2012  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mantener una relación entre los pasivos bancarios a largo plazo sobre el patrimonio no mayor de 3 a 1.</li><li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>• Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.</li></ul>		
2.8	Garantía de la emisión	Cumplida	Ver Anexo 8
2.9	Destino de la emisión	Cumplida	Ver Anexo 6
2.10	Descripción del sistema de colocación	Cumplida	Ninguno
2.11	Representante de los obligacionistas y convenio de	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2012  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
	representación. En abril 4 del 2012, se celebró el convenio de representación de obligacionistas entre Productora Cartonera y Estudio Jurídico Pandzic y Asociados S.A., en el que constan las obligaciones y facultades del representante de los obligacionistas, así como las obligaciones de la Emisora.		
2.12	Procedimiento de rescates anticipados	No aplica	Ninguno
2.13	Contrato de Underwriting	No aplica	Ninguno
2.14	Calificadora de riesgos	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL 2012 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005823

Mediante comunicaciones del 15 y 18 de junio, 17 y 27 de agosto del 2012, autorizan la emisión y oferta pública de un programa de papel comercial por US\$10 millones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005823 del 2 de octubre del 2012. Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 28 de septiembre del 2012.

La Intendencia Nacional de Mercado de Valores mediante Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.20800033977 de 21 de noviembre de 2014 resuelve cancelar en el Catastro Público del Mercado de Valores a inscripción de los valores emitidos por la compañía Productora Cartonera S.A. por US\$10 millones.

Las principales condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones:

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
3.1	Comunicaciones autorizando la emisión	Cumplida	Ninguno
3.2	Valor y plazo	Cumplida	Ninguno

Mediante comunicaciones del 15 y 18 de junio y del 17 y 27 de agosto se autorizó la emisión y oferta pública de un programa de papel comercial por 10 millones.

El monto total de la emisión es de US\$10 millones. El plazo del programa de 720 días. Plazo de los valores hasta 359 días a partir de la fecha en que entren en circulación los valores.

Los valores físicos de US\$1,000 cada uno o desmaterializados.

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL 2012  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
3.3	Unidad monetaria Dólar de los Estados Unidos de América	Cumplida	Ninguno
3.4	Amortización de capital Al vencimiento de cada valor	Cumplida	Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía ha reconocido contablemente la provisión del capital. Ver Anexo 7.
3.7	Agente pagador Productora Cartonera a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador.	Cumplida	Ninguno
3.8	Resguardos La Compañía se obliga a mantener los siguientes resguardos: <ul style="list-style-type: none"><li>• Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas.</li><li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>• Mantener, durante la vigencia del papel comercial, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.</li></ul>	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL 2012 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
3.9	Garantía de la emisión	Cumplida	Ver Anexo 8
3.10	Destino de los recursos	Cumplida	Ver Anexo 6
3.11	Descripción del sistema de colocación	Cumplida	Ninguno
3.12	Representante de los obligacionistas y convenio de representación.	Cumplida	Ninguno
3.13	Contrato de Underwriting	Cumplida	Ninguno
3.14	Calificadora de riesgos	Cumplida	Ninguno

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2013 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902

La Junta General de Accionistas celebrada el 16 de abril del 2013, aprobó la tercera emisión de obligaciones por US\$10 millones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902 del 14 de octubre del 2013. Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 8 de octubre del 2013. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones:

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
4.1	Fecha del Acta de la Junta General de Accionistas	Cumplida	Ninguno
4.2	Valor y plazo	Cumplida	Ninguno

La Junta General de Accionistas celebrada el 16 de abril del 2013 resolvió autorizar la tercera emisión de obligaciones por US\$10 millones.

El monto total de la emisión es de US\$10 millones. El plazo establecido a partir de la fecha de emisión.  
Clase A es 1,800 días  
Clase B es 1,440 días  
Clase C es 1,080 días

Las obligaciones serán emitidas por cupones de interés que se devengarán y pagarán cada 180 días.

Los títulos serán desmaterializados por tanto no aplica numeración. El monto mínimo será de US\$1,000 pudiendo emitirse títulos por montos mayores, siempre que sean múltiplos de US\$1,000.

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2013 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
4.3	Unidad monetaria Dólar de los Estados Unidos de América	Cumplida	Ninguno
4.4	Pago de interés y capital Semestral cada 180 días	Cumplida	Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía ha reconocido contablemente la provisión del capital e intereses. Ver Anexo 7.
4.7	Agente pagador Productora Cartonera a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador.	Cumplida	Ninguno
4.8	Resguardos La Compañía se obliga a mantener los siguientes resguardos: <ul style="list-style-type: none"><li>• Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas la siguiente: Mantener una relación entre los pasivos bancarios a largo plazo sobre el patrimonio no mayor de 3 a 1, durante el plazo en que esté vigente la emisión de obligaciones.</li><li>• Se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>• Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I del Capítulo III de la Codificación de</li></ul>	Cumplida	Ninguno

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA EMISIÓN 2013 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
	Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.		
4.9	Garantía de la emisión	Cumplida	Ver Anexo 8
4.11	Destino de los recursos	Cumplida	Ver Anexo 6
4.12	Descripción del sistema de colocación	Cumplida	Ninguno
4.13	Representante de los obligacionistas y convenio de representación.	Cumplida	Ninguno
4.14	Contrato de Underwriting	No aplica	Ninguno
4.15	Calificadora de riesgos	Cumplida	Ninguno

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL 2014 POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SCV.INMV.DNAR. 14.00029326

La Junta General de Accionistas celebrada el 10 de junio del 2014, aprobó la segunda emisión y oferta pública de un programa de papel comercial por US\$10 millones, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.00029326 del 16 de octubre del 2014. Dicha emisión fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 20 de octubre del 2014. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones:

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
5.1	Cupo Autorizado	Cumplida	A la fecha del presente informe solo se ha colocado US\$. 8,264,000
5.2	Unidad monetaria	Cumplida	Ninguno
5.3	Plazo del programa		
5.4	Descripción del sistema de colocación	Cumplida	Ninguno
5.5	Contrato de Underwriting	Cumplida	Ninguno
5.6	Agente pagador	Cumplida	Ninguno

**CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN EL PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA PAPEL COMERCIAL 2014  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015**

<u>NUMERAL</u>	<u>DESCRIPCIÓN</u>	<u>CUMPLE</u>	<u>COMENTARIOS</u>
5.7	Garantía de la emisión Pandzic. La emisión estará respaldada por Garantía General de todos los bienes de la compañía en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. No presenta sistema de rescates anticipados	Cumplida	Ver Anexo 8
5.8	Sistemas de Sorteos y resguardos	Cumplida	Ninguno
5.9	Destino de los recursos Capital de trabajo	Cumplida	Ver Anexo 6
5.10	Amortización de capital Al vencimiento de cada valor	Cumplida	Al 31 de diciembre del 2015, la Compañía ha reconocido contablemente la provisión del capital. Ver Anexo 7.
5.11	Calificadora de riesgos Pacific Credit Rating	Cumplida	Ninguno

APLICACIÓN DE LOS RECURSOS CAPTADOS POR LA EMISIÓN DE VALORES  
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

---

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según  
Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005820

Los recursos provenientes de esta emisión de obligaciones fueron utilizados para capital de trabajo. Un detalle del destino de los fondos por proveedor a continuación:

<u>Proveedor</u>	<u>Valor pagado</u> (en U.S. dólares)
Barnett Corporation	2,170,000
Dole Purchasing Company	1,698,213
Repapers	806,677
Cartones Nacionales S.A.	170,692
Transrodar S.A.	40,937
CNEL Corporación Nacional de Electricidad S.A.	42,540
Otros proveedores inferiores	<u>70,941</u>
Total	<u>5,000,000</u>

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005823

Los recursos provenientes de esta emisión de obligaciones fueron utilizados para capital de trabajo. Un detalle del destino de los fondos por proveedor a continuación:

<u>Proveedor</u>	<u>Valor pagado</u> (en U.S. dólares)
Surpapel Corp.	2,676,051
Transrodar S.A.	1,226,022
Dole Purchasing Company	722,824
Perez Trading Company	559,071
Barnett Corporation	666,250
BHS Corrugated South America Ltda.	55,931
Bobst	36,627
Cartones Nacionales S.A.	457,678
Cimigraf Iberica S.L.	149,328
Industria Cartonera Asociada S.A. Incasa	110,392
Qbe Seguros Colonial S.A.	100,000
Química Anders Cía. Ltda.	77,981
Surpapel S.A.	71,782
Industria del Maíz S.A.	50,000
Ingredion Colombia S.A.	22,818
Interamericana de Productos Químicos del Ecuador S.A.	51,016
Matriflexo S.A.	16,703
Seguripalma Cía. Ltda.	35,180
Soluciones de Empaques SDE.	30,878
Spyral Steam Systems S.L.	19,853
Staylort S.A.	10,713
Seguro Equinoccial S.A.	12,015
Otros proveedores inferiores US10,000	<u>2,840,887</u>
Total	<u>10,000,000</u>

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902

Los recursos provenientes de esta emisión de obligaciones fueron utilizados para capital de trabajo. Un detalle del destino de los fondos por proveedor a continuación:

<u>Proveedor</u>	<u>Valor pagado</u> <u>(en U.S. dólares)</u>
Industria Cartonera Palmar S.A.	3,103,611
Surpapel Corp.	1,667,538
Dole Fresh Fruit Company	1,025,906
Barnett Corporation	230,049
BHS Corrugated South America Ltda.	255,791
Transrodar Cía. Ltda.	245,048
Dole Purchasing Co.	195,609
Chimigraf Iberica S.L.	103,449
Cartones Nacionales S.A.	101,808
Cartones Villa Marina S.A.	318,866
QBE Seguros Colonial	154,986
Dicar International Cía. Ltda.	20,887
Intermarket Group	50,000
Roquette Freres	63,202
Otros proveedores inferiores US20,000	<u>2,463,250</u>
Total	<u>10,000,000</u>

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.00029326

Los recursos provenientes de esta emisión de obligaciones se han utilizado para capital de trabajo. Un detalle del destino de los fondos por proveedor y tipo de pago se detalla a continuación:

<u>Proveedor</u>	<u>Valor pagado</u> (en U.S. dólares)
<u>Pago a proveedores</u>	
Surpapelcorp S.A.	4,024,379
Barnett Corporation	2,279,389
In Car Palm Industria Cartonera Palmar S A	1,324,905
Dole Fresh Fruit Company	950,000
Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA	588,953
Transrodar Cia.Ltda.	234,459
Qbe Seguros Colonial S.A.	209,066
Cartones Nacionales S.A.	201,586
Fortex International Ab	154,579
Vepamil S.A.	106,986
Soluciones de Empaque	93,664
BHS Corrugated	86,672
Logistica Bananera S.A Logban	83,059
Comercio Exterior Cecomex S.A.	79,968
Ingredion Colombia S.A.	75,340
Empresa Electrica Publica Estrategica Corporacion	56,770
Contecon Guayaquil S.A.	50,216
Transmatuhura S.A.	43,333
Vereda Comida y bebida Veresa S.A.	43,178
Quimica Anders Cia.Ltda	35,484
Ingredion Ecuador S.A.	33,477
Naportec S.A.	32,112
Perdomo Osso Gilberto	31,096
Otros Proveedores Inferiores US30,000	1,457,711
<u>Pago De Sueldos, Impuestos, Tasas Y Contribuciones</u>	
Sueldos a empleados	583,497
Servicio de Rentas Internas	325,416
Instituto Ecuatoriano De Seguridad Social	317,499
Superintendencia de Compañías	57,116
Servicio Nacional de Aduana	40,934
PASAN	13,600,844

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.00029326

VIENEN	13,600,844
<u>Sustitución De Pasivos</u>	
Landes Bank	1,245,482
Papel Comercial	843,000
Diners Club	827,007
Banco Pacífico	416,392
Banco Pichincha	369,541
Letras de Cambio	390,000
1era. Emisión Obligaciones	225,371
Produbanco	<u>19,186</u>
	<u>17,936,823</u>
Monto colocado al 31 de Diciembre de 2015	19,962,500
Amortizaciones y Redenciones al 31 de Diciembre de 2015	<u>11,698,500</u>
Saldo en circulación al 31 de Diciembre de 2015	<u>8,264,000</u>

PROVISIONES PARA EL PAGO DE CAPITAL E INTERESES DE LA EMISIÓN DE LA OBLIGACIÓN REALIZADA AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015

---

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0006384

La Compañía mantiene registrado los siguientes saldos relacionados con la emisión de obligaciones.

	<u>Saldo contable</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Saldo requerido</u>
	... (en U.S. dólares) ...		
Vencimientos corrientes de la emisión de obligaciones	3,750,000	-	3,750,000
Emisión de obligaciones a largo plazo	81,250	-	81,250
Intereses por pagar	213,965	-	213,965

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005820

La Compañía mantiene registrado los siguientes saldos relacionados con la emisión de obligaciones.

	<u>Saldo contable</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Saldo requerido</u>
	... (en U.S. dólares) ...		
Vencimientos corrientes de la emisión de obligaciones	600,000	-	600,000
Emisión de obligaciones a largo plazo	800,000	-	800,000
Intereses por pagar	152,625	-	152,625

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0005823

La Compañía mantiene registrado los siguientes saldos relacionados con la emisión de obligaciones.

	<u>Saldo contable</u> ... (en U.S. dólares) ...	<u>Diferencia</u>	<u>Saldo requerido</u> ... (en U.S. dólares) ...
Vencimientos corrientes de la emisión de obligaciones	-	-	-
Emisión de obligaciones a largo plazo	-	-	-
Intereses por pagar	-	-	-

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902

La Compañía mantiene registrado los siguientes saldos relacionados con la emisión de obligaciones.

	<u>Saldo contable</u> ... (en U.S. dólares) ...	<u>Diferencia</u>	<u>Saldo requerido</u> ... (en U.S. dólares) ...
Vencimientos corrientes de la emisión de obligaciones	2,366,667	-	2,366,667
Emisión de obligaciones a largo plazo	2,900,000	-	2,900,000
Intereses por pagar	658,500	-	658,500

Emisión de obligaciones aprobada por la Superintendencia de Compañías según Resolución No. SCV.INMV.DNAR.14.00029326

La Compañía mantiene registrado los siguientes saldos relacionados con la emisión de obligaciones.

	<u>Saldo</u> <u>contable</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Saldo</u> <u>requerido</u>
	... (en U.S. dólares) ...		
Vencimientos corrientes de la emisión de obligaciones	8,264,000	-	8,264,000
Emisión de obligaciones a largo plazo	-	-	-
Intereses por pagar	-	-	-

---

GARANTIAS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN DE VALORES  
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN

	<u>(Dólares)</u>
Activos Totales de la Compañía	123,239,692
<u>Menos:</u>	
Activos gravados:	
Propiedades, Plantas y Equipos	(22,251,128)
- Imprenta Martin, Corrugador BHS y equipos Complementarios (Banco del Pacífico)	(8,625,016)
- Terreno y Edificio (Banco del Pichincha)	(12,206,112)
- Máquina Pre-printer (Banco Produbanco – Promérica)	<u>(1,420,000)</u>
Inversiones en compañías	<u>(1,300,000)</u>
Total activos libres de gravamen	99,688,564
Porcentaje legal	<u>80%</u>
Monto Máximo de emisiones de obligaciones	79,750,851
Saldos de emisiones de obligaciones de la Compañía Al 31 de diciembre de 2015	<u>18,761,917</u>

# **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

## **Estados Financieros** Al 31 de diciembre de 2016

### **CONTENIDO:**

Informe de los Auditores Independientes.  
Estado de Situación Financiera.  
Estado de Resultados Integrales.  
Estado de Cambios en el Patrimonio.  
Estado de Flujos de Efectivo.  
Resumen de las Principales Políticas Contables.  
Notas a los Estados Financieros.  
Apéndice al Informe de los Auditores Independientes.



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Victor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## Informe de los Auditores Independientes

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S. A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Productora Cartonera S. A., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2016 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre del 2016, así como el resultado integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### **Bases para nuestra opinión**

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo estas normas se describen más detalladamente en la sección "Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos y el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido nos proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### **Énfasis**

Sin calificar nuestra opinión, informamos que, como parte de nuestra auditoría de los estados financieros del año 2016, auditamos los ajustes descritos en la Nota 4.27 que fueron aplicados para reestructurar los estados financieros al inicio del año 2015. En nuestra opinión, tales ajustes son apropiados y han sido aplicados para presentar los estados financieros de manera razonable. No hemos sido contratados para auditar, revisar o aplicar cualquier procedimiento a los estados financieros del año 2015 de la Compañía, excepto por los mencionados ajustes, y en consecuencia, no expresamos una opinión o cualquier otra forma de aseguramiento sobre los estados financieros del año 2015 en su conjunto.

## **Principales asuntos de auditoría**

Las cuestiones clave de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre éstos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

### Valuación de Instrumentos Financieros

Las revelaciones de la Compañía sobre sus instrumentos financieros se incluyen en la Nota 22 a los estados financieros adjuntos. Debido a la importancia del saldo de instrumentos financieros en cada una de las categorías que se incluyen en los estados financieros y el efecto en los resultados que se podrían generar por el proceso de valoración de los instrumentos financieros, dicha valoración ha sido considerada un asunto clave de auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito se incluyen a continuación: i) Entendimos y evaluamos el diseño e implementación de los controles relacionados con la valoración de los instrumentos financieros y probamos la eficacia operativa de dichos controles; ii) Seleccionamos una muestra representativa de los saldos y obtuvimos de una fuente independiente la confirmación de dichos saldos y comparamos las respuestas obtenidas con su valor en libros; iii) Realizamos la conciliación del auxiliar de cartera con registros contables, también verificamos la antigüedad de los saldos por cobrar a clientes evidenciando el análisis que la Compañía realiza para la evaluación del deterioro de cartera; y, iv) En la muestra representativa de saldos medidos a costo amortizado evaluamos la aplicación del método de la tasa de interés efectiva aplicado por la administración de la Compañía para la valoración de dichos saldos. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría mencionados, no identificamos diferencias materiales.

### **Otra información**

La Administración es responsable por la preparación de información adicional, la cual comprende el Informe Anual de los Administradores a la Junta General de Accionistas, pero no incluye el juego completo de estados financieros y nuestro informe de auditoría. Se espera que dicha información sea puesta a nuestra disposición con posterioridad a la fecha de este informe.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Compañía, no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.

En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer dicha información adicional cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si de otra forma parecería estar materialmente incorrecta.

Una vez que leamos el Informe Anual de los Administradores a la Junta General de Accionistas, si concluimos que existe un error material en esta información, tenemos la obligación de reportar dicho asunto a la Junta de Accionistas de la Compañía.

### **Responsabilidades de la Administración sobre los estados financieros**

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estos estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como una empresa en marcha, revelando, según corresponda, asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha a menos que la Administración intente liquidar la Compañía o cesar operaciones, o bien, no tenga otra alternativa realista que hacerlo.

La Administración de la Compañía es responsable de supervisar el proceso de información financiera de la Compañía.

### **Responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea por fraude o error y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Un aseguramiento razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detecte un error significativo cuando este exista. Los errores significativos pueden surgir de fraude o error y se consideran significativos, siempre y cuando de manera individual o en conjunto, éstos pudiesen influir en las decisiones económicas a ser tomadas por los usuarios basados en dichos estados financieros.

Una descripción más detallada de las responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros se encuentra descrita en el Apéndice al Informe de los Auditores Independientes adjunto.

### **Otras cuestiones**

Los estados financieros de Productora Cartonera S. A. correspondientes al año terminado al 31 de diciembre de 2015 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros el 9 de marzo de 2016.

### **Restricción de uso y distribución**

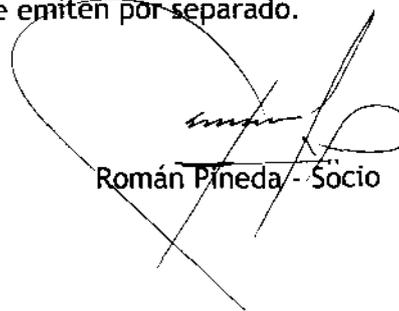
Este informe se emite únicamente para información y uso de los Accionistas y Administración de la Compañía y para su presentación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

### **Informe sobre otros requisitos legales y reguladores**

Nuestros informes adicionales, establecidos en la Resolución No. CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores y de cumplimiento tributario como agente de retención y percepción por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, se emiten por separado.

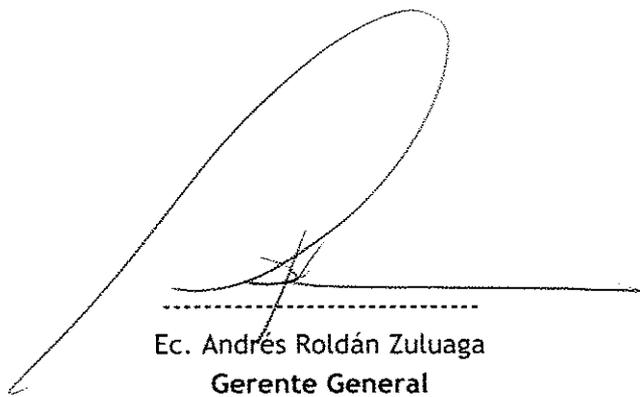
*IBDO ECUADOR*

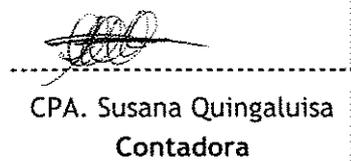
Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda - Socio

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(Expresado en U.S. dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
<b>Activos:</b>			
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	748,681	1,210,865
Cuentas y documentos por cobrar no relacionadas	8	27,761,996	32,025,349
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	29	7,132,489	4,209,807
Activos por impuestos corrientes	16	3,007,888	3,997,916
Inventarios	9	19,357,385	22,637,598
Pagos anticipados		447,782	458,949
Otros activos		259,420	7,280
<b>Total activos corrientes</b>		<b>58,715,641</b>	<b>64,547,764</b>
<b>Activos no corrientes</b>			
Propiedades, planta y equipos	10	74,104,097	36,560,739
Inversiones en acciones	11	1,300,000	1,300,000
Otros activos		355,310	168,717
<b>Total activos no corrientes</b>		<b>75,759,407</b>	<b>38,029,456</b>
<b>Total activos</b>		<b>134,475,048</b>	<b>102,577,220</b>

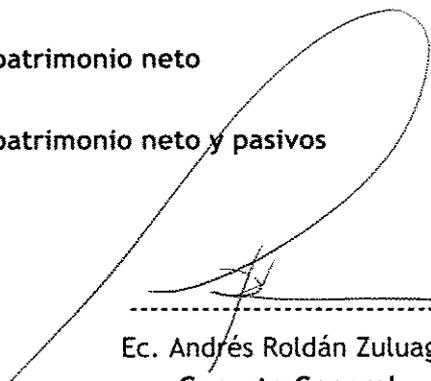
  
-----  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

  
-----  
CPA. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(Expresado en U.S. dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
<b>Pasivos:</b>			
<b>Pasivos corrientes</b>			
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	12	31,404,762	43,617,675
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	834,609	14,782,261
Obligaciones financieras	13	10,575,802	7,792,146
Obligaciones emitidas	14	12,627,738	15,107,805
Beneficios a empleados	15	1,097,515	715,026
Impuestos corrientes	16	1,365,944	1,547,508
<b>Total pasivos corrientes</b>		<b>57,906,370</b>	<b>83,562,421</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	12	9,802,873	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	12,332,739	-
Obligaciones financieras	13	4,215,230	2,859,467
Obligaciones emitidas	14	1,200,000	3,781,250
Obligaciones por beneficios definidos	17	2,297,065	1,988,745
Impuestos diferidos	18	6,334,034	-
Otros pasivos		103,169	375,983
<b>Total pasivos no corrientes</b>		<b>36,285,110</b>	<b>9,005,445</b>
<b>Total pasivos</b>		<b>94,191,480</b>	<b>92,567,866</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Capital social	19	27,558,966	27,558,966
Reserva legal	20	2,062,509	1,835,305
Resultados acumulados	21	10,662,093	(19,384,917)
<b>Total patrimonio neto</b>		<b>40,283,568</b>	<b>10,009,354</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>		<b>134,475,048</b>	<b>102,577,220</b>

  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

  
CPA. Susana Quingaluiza  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Ingresos por actividades ordinarias	23	103,074,088	118,276,601
Costo de ventas	24	(90,437,195)	(104,048,487)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>12,636,893</b>	<b>14,228,114</b>
<b>Gastos:</b>			
Gastos de administración	26	(3,880,611)	(3,890,100)
Gastos de ventas	27	(4,597,546)	(5,575,521)
Gastos financieros	28	(2,699,837)	(3,006,658)
Otros ingresos, neto	25	2,514,073	(367,437)
		<b>(8,663,921)</b>	<b>(12,839,716)</b>
<b>Utilidad del ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta</b>		<b>3,972,972</b>	<b>1,388,398</b>
Participación a trabajadores	15	(593,522)	(208,260)
<b>Utilidad del ejercicio antes de impuesto a la renta</b>		<b>3,379,450</b>	<b>1,180,138</b>
<b>Impuesto a la renta:</b>			
Impuesto a la renta corriente	16	(1,091,705)	(1,205,416)
Efecto de impuestos diferidos	18	(15,623)	-
<b>Utilidad neta (pérdida) del ejercicio</b>		<b>2,272,122</b>	<b>(25,278)</b>
<b>Otro resultado integral:</b>			
<u>Partidas que no se reclasificarán posteriormente a resultados:</u>			
Ganancias por revaluación de propiedades, planta y equipos		28,260,937	-
Planes de beneficios definidos		(56,501)	(113,075)
<b>Resultado integral total del año</b>		<b>30,476,558</b>	<b>(138,353)</b>
<b>Utilidad neta por acción:</b>			
Básica y diluida		0.16	-

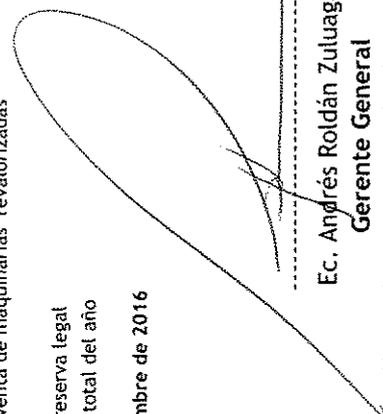
-----  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

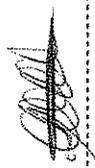
-----  
CPA. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

	Resultados acumulados					Total patrimonio neto
	Capital social	Reserva legal	Déficit acumulado	Otros resultados integrales	Provenientes de la adopción de las NIIF	
<b>Saldo al 01 de enero de 2015, como fueron previamente informados</b>	27,558,966	1,742,684	1,482,290	73,593	(729,842)	31,053,823
Cambio en política contable, NIC 19 (Ver nota 4.26)	-	-	(243,643)	-	-	(243,643)
Ajuste de años anteriores (Ver nota 4.27)	-	-	(20,662,473)	-	-	(20,662,473)
<b>Saldo al 01 de enero de 2015, restablecidos</b>	27,558,966	1,742,684	(19,423,826)	73,593	(729,842)	10,147,707
Transferencia a déficit acumulado	-	92,621	926,132	-	-	926,132
Apropiación de la reserva legal	-	-	(92,621)	-	-	(92,621)
Resultado integral total del año	-	-	-	(113,075)	-	(138,353)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015</b>	27,558,966	1,835,305	(18,590,315)	(39,482)	(729,842)	10,009,354
Transferencia a déficit acumulado	-	-	(25,278)	-	-	25,278
Revalorización de propiedades, planta y equipos, neto de impuesto diferido	-	-	-	28,216,422	-	28,216,422
Reversión de impuesto diferido por venta de maquinarias revalorizadas	-	-	-	44,515	-	44,515
Transferencia por venta de maquinarias revalorizadas	-	-	202,344	(202,344)	-	-
Otros ajustes	-	-	(202,344)	-	-	(202,344)
Apropiación de la reserva legal	-	227,204	-	-	-	(227,204)
Resultado integral total del año	-	-	-	(56,501)	-	2,215,621
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	27,558,966	2,062,509	(18,615,593)	27,962,610	(729,842)	40,283,568

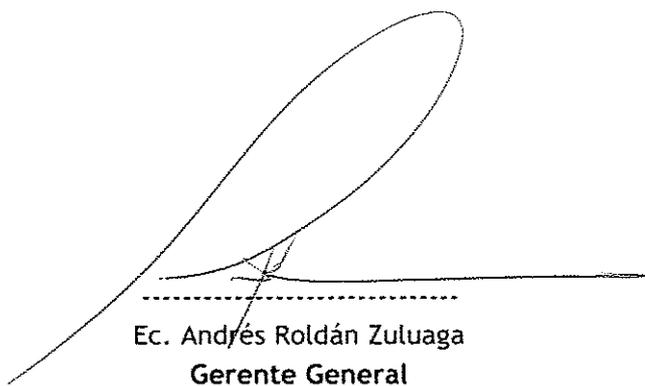
  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
**Gerente General**

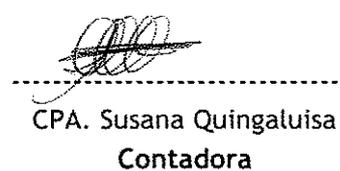
  
 CPA. Susana Quingaluisa  
**Contadora**

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Flujos de efectivo por las actividades de operación:</b>		
Recibido de clientes y compañías relacionadas	107,341,665	118,170,608
Pagado a proveedores, empleados y compañías relacionadas	(102,915,434)	(104,708,733)
Intereses pagados	(2,775,616)	(3,006,658)
Otros ingresos (gastos), neto	223,909	(367,437)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación</b>	<b>1,874,524</b>	<b>10,087,780</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de inversión:</b>		
Venta de propiedades, planta y equipos	499,368	-
Pago por compra de propiedades, planta y equipos	(5,355,876)	(290,082)
<b>Efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(4,856,508)</b>	<b>(290,082)</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:</b>		
Encargos y documentos por pagar	3,365,919	-
Obligaciones financieras	4,134,548	-
Obligaciones emitidas	(4,980,667)	(10,160,282)
<b>Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento</b>	<b>2,519,800</b>	<b>(10,160,282)</b>
(Disminución) neta de efectivo y equivalentes de efectivo	(462,184)	(362,584)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,210,865	1,573,449
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b>748,681</b>	<b>1,210,865</b>

  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

  
 CPA. Susana Quingaluiza  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**CONCILIACIÓN DEL RESULTADO INTEGRAL TOTAL CON EL**  
**EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN**  
**(Expresada en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Resultado integral total	30,476,558	(138,353)
Otro resultado integral	(28,204,436)	113,075
<b>Ajustes para conciliar el resultado integral total con el efectivo neto provisto por actividades de operación:</b>		
Provisión impuesto a la renta	1,091,705	1,205,416
Depreciación de propiedades, planta y equipos	2,231,575	2,547,649
Provisión participación a trabajadores	593,522	208,260
Provisión para jubilación patronal y desahucio	251,819	281,906
Liberación de provisión para cuentas incobrables	-	(43,469)
Ajustes de propiedades, planta y equipos	(84,540)	-
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipos	(2,290,164)	-
Efecto de impuesto diferido	(15,623)	-
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionadas	4,267,577	(105,993)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar clientes relacionados	128,094	(1,457,947)
Disminución (aumento) en activos por impuestos corrientes	990,028	(366,243)
Disminución (aumento) en inventarios	2,089,742	(6,074,059)
Disminución (aumento) en pagos anticipados	11,167	(43,442)
(Aumento) disminución en otros activos financieros	(438,733)	5,744
(Disminución) aumento en cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar no relacionadas	(5,415,156)	7,739,969
(Disminución) aumento en cuentas por pagar relacionadas	(2,103,747)	7,310,046
(Disminución) en pasivos corrientes por beneficios a empleados	(211,033)	(82,406)
(Disminución) en pasivos por impuestos corrientes	(1,273,269)	(788,356)
(Disminución) en otros pasivos	(220,562)	(224,017)
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>	<b>1,874,524</b>	<b>10,087,780</b>

**ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO QUE SE REALIZARON  
SIN DESEMBOLSOS DE EFECTIVO**

Durante el año 2016, la Compañía incrementó las propiedades, planta y equipos en US\$34,610,594 como resultado de la revalorización de las propiedades, planta y equipos, con crédito a la cuenta Superávit por Revaluación en Otro Resultado Integral por US\$28,216,422 e impuestos diferidos por US\$6,394,172.

-----  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

-----  
 CPA. Susana Quingaluisa  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

---

**1. IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA Y ACTIVIDAD ECONÓMICA.**

**Nombre de la entidad:**  
PRODUCTORA CARTONERA S. A.

**RUC de la entidad:**  
0990012202001

**Domicilio de la entidad:**  
Km. 6.5 vía a Durán Tambo.

**Forma legal de la entidad:**  
Sociedad Anónima.

**País de incorporación:**  
Ecuador.

**Descripción:**

Productora Cartonera S. A. (en adelante “la Compañía”), fue constituida el 19 de marzo de 1965 e inscrita en el Registro Mercantil el 24 de marzo del mismo año, en la ciudad de Durán - Ecuador.

Su actividad principal es la fabricación y comercialización de cajas de cartón corrugado principalmente a compañías de los sectores industrial y comercial.

**Estructura organizacional y societaria:**

La Compañía, cuenta con personería jurídica, patrimonio y autonomía administrativa y operativa propia. La Compañía tiene una estructura de tipo funcional, contando con áreas operativas - funcionales interrelacionadas.

**Representante legal:**

Ec. Andrés Roldán Zuluaga.

**Composición accionaria:**

Las acciones de la Compañía, están distribuidas de la siguiente manera:

<b>Nombre de los accionistas</b>	<b>Acciones</b>	<b>%</b>
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	10,331,319	74.98
International Packaging Systems (Procarsa) B.V.	2,755,897	20.00
Oscar Antonio Illinworth Guerrero	692,267	5.02
	<b>46,094,612</b>	<b>100.00</b>

---

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

El control de la Compañía es ejercido por la Junta General de Accionistas.

### 2. IMPORTANCIA RELATIVA.

La Compañía ha tomado en consideración circunstancias específicas que bajo su criterio cumplen sus propias consideraciones de importancia relativa, con el fin de asegurar que los estados financieros, políticas contables y notas, reflejan la preparación y revelación de todos los hechos y circunstancias relevantes.

### 3. ESTRUCTURA DE LAS NOTAS.

Las notas a los estados financieros se encuentran presentadas de manera sistemática en función a su comprensibilidad y comparabilidad de acuerdo a lo establecido a la Norma Internacional de Contabilidad Nro. 1. cada partida significativa del Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Otros Resultados Integrales, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos del Efectivo se encuentran referenciadas a su nota. Cuando sea necesaria una comprensión adicional a la situación financiera de la Compañía, se presentaran partidas adicionales, encabezados y subtotales en los estados financieros.

### 4. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES.

Una descripción de las principales políticas contables utilizadas en la preparación de sus estados financieros se presenta a continuación:

#### 4.1. Bases de presentación.

Los presentes estados financieros han sido preparados íntegramente y sin reservas de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB siglas en inglés), vigentes al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

La preparación de los estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) requiere el uso de ciertas estimaciones contables críticas. También exige a la Administración de la Compañía que ejerza su juicio en el proceso de aplicación de sus políticas contables. En la Nota 6, se revelan las áreas que implican un mayor grado de juicio o complejidad o en las cuales las hipótesis y estimaciones son significativas para los estados financieros.

#### 4.2. Pronunciamientos contables y su aplicación.

Los siguientes pronunciamientos contables han sido emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB siglas en inglés):

- a. Las siguientes Normas son vigentes a partir del año 2016:

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

Normas	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1 “Presentación de estados financieros”- Iniciativa información a revelar	01-Ene-2016
NIC 19 “Beneficios a los empleados”- Tasa de descuento: tema del mercado regional	01-Ene-2016
NIC 27 “Estados financieros separados”- El Método de la Participación en los Estados Financieros Separados (*)	01-Ene-2016
NIC 34 Información Financiera intermedia- La divulgación de información en otros lugares en el informe financiero intermedio (*)	01-Ene-2016
NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo”- Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización	01-Ene-2016
NIC 41 “Agricultura” y NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo”- Plantas productoras (*)	01-Ene-2016
NIIF 5 “Activos no Corrientes Mantenedidos para la Venta y Operaciones Discontinuas”- Cambios en los métodos de disposición (*)	01-Ene-2016
NIIF 7 “Instrumentos financieros”- Revelaciones contratos de prestación de servicios y aplicabilidad de las modificaciones de la NIIF 7	01-Ene-2016
NIIF 10 “Estados Financieros Consolidados”, NIIF 12 “Información a revelar sobre participaciones en otras entidades” y NIC 28 “Inversiones en asociadas y negocios conjuntos” -Entidades de Inversión: Aplicación de la Excepción de Consolidación (*)	01-Ene-2016
NIIF 11 “Acuerdos conjuntos”- Contabilización de Adquisiciones de Participaciones en Operaciones Conjuntas (*)	01-Ene-2016
<u>Revisiones post-implementación</u>	
NIIF 3 Combinaciones de negocios	Completado junio de 2015
NIIF 8 Segmentos de operación	Completado julio de 2013

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **NIC 1 “Presentación de estados financieros”.**

Esta enmienda, realizó inclusión de párrafos referentes a materialidad o importancia relativa en los estados financieros y notas, además mejoras a la información a presentar en el estado de situación financiera, información a presentar en la sección de otro resultado integral, estructura e información a revelar sobre política contables.

### **NIC 19 Beneficios a los empleados**

Esta enmienda entre las modificaciones en el párrafo 83, eliminó la palabra países e incluyó la palabra “monedas”, con el fin de determinar la tasa de descuento en un mercado regional. Las mejoras anuales aclaran que los bonos empresariales de alta calidad utilizados para estimar la tasa de descuento deben emitirse en la misma moneda en la que se pagan los beneficios. Por consiguiente, la amplitud del mercado para bonos empresariales de alta calidad debe evaluarse al nivel de la moneda.

### **NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo “- Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización**

Aclara que el uso de métodos de amortización de activos basados en los ingresos no es apropiado, dado que los ingresos generados por la actividad que incluye el uso de los activos generalmente refleja otros factores distintos al consumo de los beneficios económicos que tiene incorporados el activo. De igual manera, clarifica que los ingresos son en general una base inapropiada para medir el consumo de los beneficios económicos que están incorporados en activo intangible.

### **NIIF 7 “Instrumentos financieros”- Revelaciones: contratos de prestación de servicios y aplicabilidad de las modificaciones de la NIIF 7**

Esta enmienda requiere revelar información del valor razonable de los activos y pasivos que representan la implicación continuada de la entidad en los activos financieros dados de baja en cuentas. La aplicación de la modificación a este período puede, por ello, requerir que una entidad determine el valor razonable como al final del período para un activo en servicio de administración o un pasivo en servicio de administración, que la entidad puede no haber determinado con anterioridad.

*(\*) Estas Normas no son aplicables en los estados financieros de la Compañía.*

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

b. Normas nuevas y revisadas, emitidas pero aún no efectivas:

Normas	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 9 “Instrumentos financieros”	01-Ene-2018
NIIF 15 “Ingresos procedentes de contratos con clientes”	01-Ene-2018
NIIF 16 “Arrendamientos”	01-Ene-2019
NIIF 2 “Clasificación y medición de transacciones de pagos basados en acciones”	01-Ene-2018
Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 “Venta o Aportación de Bienes entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto”	Por determinarse
Modificaciones a la NIC 7 “Iniciativa de revelación”	01-Ene-2017
Modificaciones a la NIC 12 “Reconocimiento de Activos por Impuestos diferidos por pérdidas no realizadas”	01-Ene-2017

**NIIF 9 Instrumentos financieros**

En julio del 2014, se emitió otra versión revisada de la NIIF 9, principalmente para incluir requerimientos de deterioro para activos financieros y modificaciones limitadas a los requisitos de clasificación y medición al introducir una categoría de medición a “valor razonable con cambios en otro resultado integral”, para ciertos instrumentos deudores simples.

**NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con los clientes**

En mayo del 2014, se emitió la NIIF 15, que establece un modelo extenso y detallado que deben utilizar las entidades en el registro y reconocimiento de ingresos procedentes de contratos con clientes. La NIIF 15 reemplazará el actual lineamiento de reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos, la NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones respectivas en la fecha en que entre en vigencia.

El principio fundamental de la NIIF 15 es que una entidad debería reconocer el ingreso que representa la transferencia de bienes o servicios establecidos contractualmente a los clientes, en un importe que refleje la contraprestación que la entidad espera recibir a cambio de bienes o servicios.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **NIIF 16 Arrendamientos**

La NIIF 16 introduce un modelo integral para la identificación de contratos de arrendamiento y tratamiento contable para arrendador y arrendatario. NIIF 16 diferencia entre arrendamientos y contratos de servicio sobre la base de si un activo identificado es controlado por el cliente. La diferenciación entre arrendamiento operativo y arrendamiento financiero ha sido eliminada para la contabilidad del arrendador y es reemplazada por un modelo en el cual el derecho de uso del activo y su correspondiente pasivo tiene que ser reconocido por el arrendador para todos los arrendamientos, excepto los arrendamientos de corto plazo y aquellos con un valor bajo de activo.

### **Modificaciones a la NIIF 2 Clasificación y medición de transacciones de pagos basados en acciones**

Las modificaciones aclaran que:

- En la estimación del valor razonable de pagos basados en acciones liquidados en efectivo, la contabilidad del efecto del cumplimiento o no cumplimiento de la irrevocabilidad de la concesión, debe seguir el mismo enfoque que los pagos basados en acciones liquidados en acciones.
- Donde las leyes y regulaciones de impuestos requieran a una entidad efectuar una retención de un número específico de instrumentos de patrimonio igual al valor monetario de las obligación impositiva del empleado para cumplir con la obligación tributaria del empleado, la cual es remitida a la autoridad tributaria, por ejemplo, acuerdos de pagos basados en acciones que tienen una condición de pago neto. Dicho acuerdo debe ser calificado como liquidación en acciones en su totalidad, considerando que el pago basado en acciones hubiera sido clasificado como que se liquidará en patrimonio si no hubiera incluido la condición de pago neto.
- La modificación de pagos basados en acciones que cambie la transacción de liquidación en efectivo a liquidación en acciones debe ser registrada dando de baja el pasivo original, el pago liquidado en acciones es reconocido a la fecha de modificación al valor razonable del instrumento de patrimonio otorgado, en la medida que los servicios han sido prestados a la fecha de la modificación; y, cualquier diferencia entre el saldo en libros del pasivo a la fecha de la modificación y el valor reconocido en patrimonio debe ser reconocido inmediatamente en resultados.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **Modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 Venta o aportación de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto**

Las modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 se refieren a situaciones en las que hay una venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto. Específicamente se establece que las ganancias o pérdidas resultantes de la pérdida de control de una subsidiaria que no contenga un negocio, en una transacción con una asociada o un negocio conjunto que se contabilicen utilizando el método de participación, se reconocen en el resultado de la controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en esa asociada o negocio conjunto. De igual forma, las ganancias y pérdidas resultantes de la remediación a valor razonable de las inversiones retenidas en alguna subsidiaria anterior (que se ha convertido en una asociada o un negocio conjunto que se contabilice según el método de participación) se reconocen en el resultado de la anterior controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en la nueva asociada o negocio conjunto.

### **Modificaciones a la NIIF 7 Iniciativa de revelaciones**

Las modificaciones requieren a una entidad proveer revelaciones que permitan a los usuarios de estados financieros evaluar los cambios en pasivos que surgen de actividades de financiamiento.

### **Modificaciones a la NIC 12 Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas**

Mediante la modificación se aclara:

- Disminuciones por debajo del costo en el saldo en libros de instrumentos de deuda a tasa fija, medidos a valor razonable, para los cuales la base tributaria se mantiene al costo, da lugar a una diferencia temporaria deducible, independientemente de si el tenedor de los instrumentos de deuda espera recuperar el saldo en libros mediante la venta o por el uso, o si es probable que el emisor pagará todos los flujos de caja contractuales.
- Cuando una entidad evalúa si existirán utilidades gravables disponibles para ser utilizados como diferencia temporal deducible, y las leyes impositivas restringen la utilización de las pérdidas para deducirse de los ingresos gravables de un tipo específico, una entidad evalúa la diferencia temporaria deducible en combinación con otras diferencias temporarias deducibles de ese mismo tipo, pero de forma separada de otros tipos de diferencias temporarias.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- La estimación de utilidades gravables futuras puede incluir la recuperación de algún tipo de activo de la entidad por un valor superior al saldo en libros si hay suficiente evidencia que es probable que la entidad alcanzará los mismos; y,
- En la evaluación de si existen utilidades gravables futuras suficientes, una entidad debe comparar las diferencias temporarias deducibles con las utilidades gravables futuras excluyendo las deducciones impositivas que resulten de la reversión de dichas diferencias temporarias deducibles.

La Administración de la Compañía considera que la adopción de las Normas y modificaciones antes descritas aplicables a la Compañía, no generan impactos significativos en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2016.

### 4.3. Moneda funcional y de presentación.

Las cifras incluidas en estos estados financieros y en sus notas se valoran utilizando la moneda del entorno económico principal en que la Compañía opera. La moneda funcional y de presentación de la Compañía es el dólar de los Estados Unidos de América.

### 4.4. Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes.

En el Estado de Situación Financiera los saldos se clasifican en función de sus vencimientos, como corrientes con vencimiento igual o inferior a doce meses, contados desde la fecha de cierre de los Estados Financieros y como no corrientes los mayores a ese período.

### 4.5. Efectivo y equivalentes de efectivo.

En este grupo contable se registran las partidas de alta liquidez incluyendo inversiones a corto plazo (menores a 3 meses de vigencia). Se miden inicial y posteriormente por su valor nominal.

### 4.6. Cuentas y documentos por cobrar.

En este grupo contable se registran los derechos de cobro a clientes relacionados y no relacionados originados en ingresos de actividades ordinarias. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva considerando como tal a: valor inicial, costo financiero y/o provisión por pérdidas por deterioro del valor (si los hubiere).

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el cliente (interés explícito) o en su defecto con una tasa de interés referencial, considerando un instrumento financiero de las mismas características en tipo y plazo (interés implícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.7. Inventarios.

En este grupo contable se registra los activos poseídos para ser vendidos, producidos y/o consumidos en el curso normal de la operación.

Medición inicial.- los inventarios se miden por su costo; el cual incluye: precio de compra, aranceles de importación, otros impuestos no recuperables, transporte, almacenamiento, costos directamente atribuibles a la adquisición o producción para darles su condición y ubicación actual, después de deducir todos los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas similares (incluye importaciones en tránsito).

Medición posterior.- el costo de los inventarios se determina por el método promedio ponderado y se miden al costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El valor neto realizable corresponde al precio de venta estimado en el curso normal del negocio menos los costos estimados para terminar su producción y los necesarios para llevar a cabo su venta.

### 4.8. Propiedades, planta y equipos.

En este grupo contable se registra todo bien tangible adquirido para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos, si, y sólo si: es probable que la entidad obtenga los beneficios económicos futuros derivados del mismo; y el costo del elemento puede medirse con fiabilidad.

#### **Medición en el momento del reconocimiento inicial.**

Las partidas de propiedades, planta y equipos se miden inicialmente por su costo. El costo de propiedades, planta y equipos comprende su precio de adquisición más todos los costos directamente relacionados con la ubicación y la puesta en condiciones de funcionamiento y la estimación inicial de cualquier costo de desmantelamiento y retiro del elemento o de rehabilitación de la ubicación del activo.

#### **Medición posterior al reconocimiento: modelo del costo y revaluación.**

Después del reconocimiento inicial, los equipos de computación, muebles y enseres, herramientas, vehículos e instalaciones son registrados al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas de deterioro de valor.

Los terrenos, edificios y maquinarias y equipos se miden por su valor revaluado, que es su valor razonable en el momento de la revaluación, menos el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido. Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad, para asegurar que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable al final del período sobre el que se informa.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Los gastos de reparaciones y mantenimientos se imputan a resultados en el período en que se producen.

Las ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades, planta y equipo se incluirán en los otros resultados integrales del período en que surjan. Las pérdidas se reconocerán en otro resultado integral en la medida en que existiera saldo acreedor en el superávit de revaluación en relación con ese activo, en caso de ser insuficiente, dicha pérdida se registrará como un gasto del período.

### Métodos de depreciación y vidas útiles.

Los activos empiezan a depreciarse cuando están disponibles para su uso y hasta que sean dados de baja, incluso si el bien ha dejado de ser utilizado. La depreciación es reconocida en el resultado del período con base en el método lineal sobre las vidas útiles estimadas por la Administración de la Compañía.

A continuación se presentan las principales partidas de propiedades, planta y equipos y las vidas útiles usadas en el cálculo de la depreciación:

Descripción	Vida útil	Valor residual
Edificios	20 a 30 años	cero (*)
Maquinaria y equipos	5 a 30 años	cero (*)
Muebles y enseres	3 a 10 años	cero (*)
Equipos de computación	3 a 5 años	cero (*)
Instalaciones	30 años	cero (*)
Vehículos	5 años	cero (*)
Herramientas	5 años	cero (*)

(\*) A criterio de la Administración de la Compañía, estos activos se van a mantener hasta el término operativo de los mismos y, al no ser sujetos de venta a terceros, el valor residual asignado a los activos es cero o nulo.

### Retiro o venta de propiedades, planta y equipo.

La utilidad o pérdida que surja del retiro o venta de una partida de propiedades, planta y equipo es calculada como la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del activo y reconocida en resultados.

### Deterioro del valor de las propiedades, planta y equipos.

La Compañía evalúa la obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.9. Inversiones no corrientes.

Inversiones en otras Compañías.- en este grupo contable se registra las inversiones realizadas en entidades sobre las que la Compañía no ejerce influencia significativa y tienen una participación de hasta un 20% de los derechos de voto. Se miden inicial y posteriormente a su costo. Los dividendos se registran en los resultados cuando surja el derecho a recibirlos.

### 4.10. Cuentas y documentos por pagar proveedores y otras cuentas por pagar.

En este grupo contable se registran las obligaciones de pago en favor de proveedores relacionados y no relacionados adquiridos en el curso normal de negocio. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva.

Las otras cuentas por pagar corresponden principalmente a obligaciones de pago propias del giro del negocio, tales como: anticipos a clientes y obligaciones patronales.

Las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar corrientes se reconocen inicialmente a su valor nominal, ya que su plazo medio de pago es reducido y no existe diferencia material con su valor razonable y, posteriormente, a su costo amortizado, considerando costo financiero y deterioro de valor.

El período de crédito promedio para la compra de ciertos bienes (principalmente materia prima), es de ocho días.

### 4.11. Obligaciones con instituciones financieras.

En este grupo contable se registran los sobregiros bancarios y los préstamos con bancos e instituciones financieras. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el banco e institución financiera (interés explícito).

### 4.12. Obligaciones emitidas

En este grupo contable se registran los saldos pendientes de pago a los inversionistas de emisiones de obligaciones realizadas por la Compañía. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con los inversionistas (interés explícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.13. Arrendamientos operativos

Los arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento. Las cuotas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

En caso de que se reciban incentivos por arrendamientos operativos, dichos incentivos se reconocerán como pasivos. El beneficio agregado de los incentivos se reconoce como una reducción del gasto por concepto de alquiler sobre la base de línea recta.

### 4.14. Beneficios a los empleados.

En este grupo contable se registran las obligaciones presentes con empleados como beneficios sociales (décimo tercer y cuarto sueldo, vacaciones, etc.); obligaciones con el IESS y participación a trabajadores. Se miden a su valor nominal y se reconocen en los resultados del período en el que se generan.

#### Participación a trabajadores

El cálculo de la participación a trabajadores se realiza de acuerdo a las disposiciones legales vigentes; representa el 15% sobre la utilidad contable de la Compañía antes de liquidar el impuesto a la renta y se reconoce en los resultados del período.

### 4.15. Obligaciones por beneficios definidos.

Los planes de beneficios a empleados post empleo como la jubilación patronal y desahucio, son reconocidos aplicando el método de la unidad de crédito proyectada para determinar el valor presente, para lo cual se consideran ciertos parámetros en sus estimaciones como: permanencia futura, tasas de mortalidad e incrementos salariales futuros, determinados sobre la base de cálculos actuariales.

Las tasas de descuento se determinan por referencia a curvas de tasas de interés de mercado, definidas por el perito actuario y aprobadas por la Administración de la Compañía. Los cambios en dichas provisiones se reconocen en el Estado de Resultados en el período en el que ocurren.

Al final de cada período, la Compañía incluye como parte de sus revelaciones a:

- Las suposiciones actuariales utilizadas en cada período en función a su entorno económico; y,
- El análisis de sensibilidad relacionado con la forma en que el pasivo por obligación por beneficios definidos hubiese sido afectado por los posibles cambios en los supuestos actuariales significativos en esas fechas.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

El costo del servicio presente o pasado, costo financiero, ganancias y pérdidas actuariales en el momento de la liquidación del pasivo son reconocidas en el Estado de Resultados Integrales como un gasto del período en el que se generan, así mismo, se encuentran reveladas y presentadas en forma separada en su respectiva nota a los estados financieros.

Las nuevas mediciones del pasivo (activo) por beneficios definidos neto por concepto de ganancias y pérdidas actuariales no liquidadas, rendimientos de los activos del plan y los cambios en el techo del activo para cada plan de beneficios definidos son reconocidos y presentados como “Partidas que no se reclasificarán al resultado del período” en “Otros Resultados Integrales”.

Los importes de beneficios a empleados a largo plazo y post empleo son estimados por un perito independiente, inscrito y calificados en la Superintendencia de Compañías.

#### 4.16. Provisiones.

Se reconocen cuando la Compañía tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Compañía tenga que desprenderse de recursos para cancelar la obligación, y puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión debe ser la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada período, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes.

Las provisiones son evaluadas periódicamente y se actualizan teniendo en consideración la mejor información disponible a la fecha de cierre de los estados financieros.

#### 4.17. Impuestos.

Activos por impuestos corrientes.- corresponde principalmente al anticipo de impuesto a la renta y retenciones en la fuente efectuadas por clientes. Estos se encuentran valorizados a su valor nominal y no cuentan con derivados implícitos significativos que generen la necesidad de ser presentados por separado.

Pasivos por impuestos corrientes.- en este grupo contable se registran las obligaciones con la Administración Tributaria por impuesto al valor agregado, así como las retenciones en la fuente por pagar por impuesto al valor agregado e impuesto a la renta.

Impuesto a la renta.- en este grupo contable se registra el impuesto a las ganancias corriente más el efecto de la actualización (liberación o constitución) de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- Impuesto a la renta corriente.- se determina sobre la base imponible calculada de acuerdo con las disposiciones legales y tributarias vigentes al cierre del ejercicio contable. La tasa de impuesto a las ganancias para los años 2016 y 2015 asciende a 22%. Se mide a su valor nominal y se reconoce en los resultados del período en el que se genera.
- Impuesto a la renta diferido.- se determina sobre las diferencias temporarias que existen entre las bases tributarias de activos y pasivos con sus bases financieras; las tasas impositivas y regulaciones fiscales empleadas en el cálculo de dichos importes son vigentes al cierre del ejercicio contable. Se mide al monto que se estima recuperar o pagar a las autoridades tributarias y se reconoce en el resultado del período o en otros resultados integrales, dependiendo de la transacción que origina la diferencia temporaria.

#### 4.18. Baja de activos y pasivos financieros.

Activos financieros.- un activo financiero (o, cuando sea aplicable, una parte de un activo financiero o una parte de un grupo de activos financieros similares) es dado de baja cuando: los derechos de recibir flujos de efectivo del activo han terminado; o la Compañía ha transferido sus derechos a recibir flujos de efectivo del activo o ha asumido una obligación de pagar la totalidad de los flujos de efectivo recibidos inmediatamente a una tercera parte bajo un acuerdo de traspaso; o la Compañía ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo o, de no haber transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, si ha transferido su control.

Pasivos financieros.- un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación de pago se termina, se cancela o vence. Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro del mismo prestatario, en condiciones significativamente diferentes, o las condiciones son modificadas en forma importante, dicho reemplazo o modificación se trata como una baja del pasivo original y el reconocimiento de un nuevo pasivo, reconociéndose la diferencia entre ambos en los resultados del período.

#### 4.19. Patrimonio.

Capital social.- Las acciones ordinarias se registran a su valor nominal y se clasifican como patrimonio neto.

Reservas.- Corresponde a las apropiaciones de utilidades realizadas por Ley. Se mide a su valor nominal.

Resultados acumulados.- en este grupo contable se registran las utilidades netas acumuladas y del ejercicio, sobre las cuales los Accionistas no han determinado un destino definitivo.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.20. Ingresos de actividades ordinarias.

Los ingresos surgen en el curso de las actividades ordinarias de la Compañía, son reconocidos cuando su importe puede medirse con fiabilidad; es probable que la entidad reciba beneficios económicos asociados con la transacción; y los costos incurridos o por incurrir en relación con la transacción pueden ser medidos con fiabilidad. Están conformados por:

Venta de bienes.- en este grupo contable se registran las ventas de cajas de cartón, papeles, insumos, repuestos, tintas y desperdicios relacionadas a la actividad del negocio de la Compañía; surgen cuando se han transferido los riesgos y ventajas de tipo significativo de propiedad de los bienes al comprador; la Compañía no conserva para sí ninguna implicación en la gestión de los bienes ni retiene el control efectivo sobre los mismos. Se miden al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir neta de devoluciones, rebajas y descuentos.

### 4.21. Costos y gastos.

Costos de ventas.- Se registran todos aquellos costos incurridos para la generación de ingresos de actividades ordinarias.

Gastos.- en este grupo contable se registran los gastos, provisiones y pérdidas por deterioro de valor que surgen en las actividades ordinarias de la Compañía; se reconocen de acuerdo a la base de acumulación o devengo y son clasificados de acuerdo a su función como: de administración, de venta, financieros y otros.

### 4.22. Utilidad básica por acción.

La utilidad por acción básica ha sido calculada sobre la base del promedio ponderado de las acciones comunes en circulación a la fecha del estado de situación financiera. Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía no tiene instrumentos financieros con efecto dilutivo por lo que la utilidad básica y diluida por acción son las mismas.

### 4.23. Segmentos de operación.

Un segmento de negocio es un componente diferenciable de una empresa que suministra un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios afines, y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de otros segmentos de negocios. Un segmento geográfico es un componente diferenciable de una compañía, que está dedicado a suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico particular y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de los componentes que operan en otros entornos económicos. En la determinación de los segmentos, se consideran a la estructura organizacional y gerencial, así como sus sistemas internos de reporte financiero.

La Compañía ha determinado que opera en un único segmento reportable, el segmento de cartón corrugado.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

### 4.24. Medio ambiente.

Las actividades de la Compañía no se encuentran dentro de las que pudieren afectar al medio ambiente. Al cierre de los presentes estados financieros no existen obligaciones para resarcir daños y/o restauración de ubicación actual.

### 4.25. Estado de flujos de efectivo.

Los flujos de efectivo de actividades de operación incluyen todas aquellas actividades relacionados con el giro del negocio, además de ingresos y egresos financieros y todos aquellos flujos que no están definidos como de inversión o financiamiento.

### 4.26. Cambios en políticas contables.

En el año 2016, la Compañía adoptó la enmienda a la NIC 19 “Beneficios a los empleados” referente al cambio en la tasa de descuento utilizada para el cálculo de los beneficios post-empleo (Provisiones para jubilación patronal y desahucio), en la cual se establece que para efectos comparativos se reestructuren los estados financieros al 1 de enero del 2015, como se detalla a continuación:

	Obligaciones por beneficios definidos			Resultados Acumulados
	Jubilación patronal	Desahucio	Total	
Saldos previamente informados al 1 de enero del 2015	1,173,387	176,734	1,350,121	1,752,173
Efecto de adopción de enmienda a la NIC 19	185,669	57,974	243,643	(243,643)
Saldos reestructurados al 1 de enero del 2015	1,359,056	234,708	1,593,764	1,508,530

La tasas de descuento anuales utilizadas en la determinación de las provisiones por beneficios post-empleo antes de la modificación a la NIC 19 para los años 2015 y 2014 fueron 6.31% y 6.54%, respectivamente, las cuales correspondían a la tasa promedio de los bonos del gobierno publicada por el Banco Central del Ecuador; sin embargo, de acuerdo a la enmienda, se establece que para las monedas donde no existía un mercado amplio de bonos u obligaciones empresariales de alta calidad, se utilizará la tasa de los bonos corporativos de alta calidad denominados en esta moneda, siendo el dólar la moneda en la cual se liquidarán estos pasivos, la tasa de bonos de alta calidad, corresponde a la tasa promedio de los bonos corporativos emitidos en Estados Unidos de América, los cuales están denominados en la misma moneda en la que los beneficiarios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los de las obligaciones por pensiones hasta su vencimiento y que para el 2015 y 2014 correspondían al 4.36% y 4.06% respectivamente.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

El efecto de este asunto sobre los resultados del 2015 fue de aproximadamente US\$46,649 que fue registrado contra años anteriores, pues su monto no es significativo considerando los estados financieros en su conjunto.

### 4.27. Ajuste de años anteriores.

Durante el año 2016, la Administración identificó ciertos ajustes que afectan a los años anteriores y, como resultado, los saldos comparativos para el período anterior se han modificado siguiendo los lineamientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad No. 8 (Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores). Los ajustes reconocidos por la Compañía que modifican los resultados de años anteriores corresponden a: i) provisión de cuentas incobrables provenientes de años anteriores sobre las cuales la Administración considera nula cualquier posibilidad de recuperación, ya que algunos clientes han cerrado operaciones o han sido declarados insolventes; ii) baja de inventarios deteriorados que no pueden ser utilizados en el proceso normal de producción; y, iii) ajuste de anticipos a proveedores y retenciones en la fuente de años anteriores cuya posibilidad de recuperación es nula debido a que ha prescrito la opción de reclamo a las autoridades tributarias. El resumen es como sigue:

Patrimonio al 01 de enero de 2015, como fue previamente informado (luego del ajuste del cambio contable de NIC 19)	1,508,530
Menos:	
Provisión de cuentas incobrables	(4,254,595)
Baja de inventarios deteriorados	(14,310,608)
Anticipos a proveedores y retenciones en la fuente	<u>(2,097,270)</u>
Patrimonio al 01 de enero de 2015, restablecido	<u>(19,153,943)</u>

El estado de situación financiera del año 2015 ha sido restablecido de la siguiente manera:

	Al 31 de diciembre de 2015		
	Como fue reportado	Ajuste	Restablecido
Activos corrientes	85,210,237	(20,662,473)	64,547,764
Activos no corrientes	38,029,456	-	38,029,456
Total activos	<u>123,239,693</u>	<u>(20,662,473)</u>	<u>102,577,220</u>
Pasivos corrientes	83,562,421		83,562,421
Pasivos no corrientes	8,761,802	243,643	9,005,445
Patrimonio	30,915,470	(20,906,116)	10,009,354
Total pasivos y patrimonio	<u>123,239,693</u>	<u>(20,662,473)</u>	<u>102,577,220</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

La corrección de estos errores no tuvo efecto sobre los flujos de efectivo por actividades de operación, inversión y financiamiento de la Compañía.

### 5. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS.

La Administración de la Compañía es la responsable de establecer, desarrollar y dar seguimiento a las políticas de gestión de riesgos con el objetivo de identificar, analizar, controlar y monitorear los riesgos enfrentados por la Compañía. La Compañía revisa regularmente las políticas y sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en sus actividades, logrando la obtención de un ambiente de control disciplinado y constructivo, en el cual todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

La Compañía clasifica y gestiona los riesgos de instrumentos financieros de la siguiente manera:

#### **Riesgo de crédito.**

El riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes de efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras, así como de la exposición al crédito de los clientes, que incluye a los saldos pendientes de las cuentas por cobrar y a las transacciones comprometidas. Respecto de bancos e instituciones financieras, sólo se acepta a instituciones cuyas calificaciones de riesgo independientes determinen niveles de solvencia que garanticen estabilidad y respaldo a la Compañía.

En relación a los clientes, la Compañía posee políticas de concesión de créditos y los clientes más significativos son grupos sólidos y que tienen su situación de créditos directamente acompañados y monitoreados por la alta administración de la Compañía.

Respecto a los bancos e instituciones financieras donde se mantiene el efectivo y sus equivalentes, tienen calificaciones de riesgo independiente que denotan niveles de solvencia y respaldo adecuados; dichas calificaciones en general superan la calificación "A".

#### **Riesgo de liquidez.**

Es el riesgo de que una entidad encuentre dificultad para cumplir con obligaciones asociadas con pasivos financieros que se liquiden mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es contar con los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la reputación de la Compañía.

A continuación se resumen los vencimientos contractuales de los pasivos financieros no derivados de acuerdo a las bandas de tiempo más apropiadas determinadas por la Administración:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

	Corriente entre 1 y 12 meses	No corriente más de 12 meses
<b><u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u></b>		
Cuentas y documentos por pagar	31,404,762	9,802,873
Obligaciones financieras	10,575,802	4,215,230
Obligaciones emitidas	12,627,738	1,200,000
	<b>54,608,302</b>	<b>15,218,103</b>
<b><u>Año terminado en diciembre 31, 2015, restablecido:</u></b>		
Cuentas y documentos por pagar	43,617,675	-
Obligaciones financieras	7,792,146	2,859,467
Obligaciones emitidas	15,107,805	3,781,250
	<b>66,517,626</b>	<b>6,640,717</b>

El índice Deuda-Patrimonio ajustado de la Compañía al 31 de diciembre de 2016 y 2015, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
Total pasivos	94,191,480	92,567,866
Menos efectivo y equivalentes de efectivo	748,681	1,210,865
Total deuda neta	<b>93,442,799</b>	<b>91,357,001</b>
Total patrimonio neto	<b>40,283,568</b>	<b>10,009,354</b>
Índice de deuda-patrimonio neto	<b>2.32</b>	<b>9.13</b>

### Riesgo de mercado.

Es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado.

El riesgo de mercado comprende tres subtipos de riesgo: riesgo de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés y otros riesgos de precio. La Compañía clasifica y gestiona el riesgo de mercado en los siguientes subtipos de riesgo:

Riesgo de tasa de interés.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía considera fluctuaciones razonablemente posibles a los cambios de tasas de interés en un rango de  $\pm 0.50\%$ , situación que en el estado de resultados no tiene efectos significativos, por lo tanto, realizar un análisis de sensibilidad carece de representatividad.

Riesgo de tasa de cambio.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía no realiza transacciones significativas en moneda extranjera.

Otros riesgos de precio.- los otros riesgos de precio de los instrumentos financieros surgen, por ejemplo, de variaciones en los precios de las materias primas cotizadas o de los precios de los instrumentos de patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía no realiza transacciones relacionadas con materias primas cotizadas o instrumentos de patrimonio.

### 6. ESTIMACIONES Y JUICIOS O CRITERIOS CRITICOS DE LA ADMINISTRACIÓN.

La Compañía efectúa estimaciones y supuestos respecto del futuro; por definición, muy pocas veces serán iguales a los resultados reales. Estas estimaciones y supuestos son continuamente evaluados y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo la expectativa de ocurrencia de eventos futuros que se consideran razonables de acuerdo a las circunstancias. Las estimaciones y supuestos más significativos efectuados por la Administración se presentan a continuación:

Provisión por cuentas incobrables.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar, comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de cobrabilidad futura tomando en cuenta entre otros aspectos la antigüedad; cuando el valor en libros excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por obsolescencia de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus inventarios comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de obsolescencia tomando en cuenta fechas de caducidad y tiempo máximo de stock de inventarios; cuando el valor en libros de los activos excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por valor neto realizable de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia evidencia objetiva de que no se podrá recuperar el costo de los inventarios comparando el saldo en libros y el valor neto realizable tomando en cuenta los precios de venta menos los costos de venta para productos terminados y los precios de venta menos los costos de conversión y los costos de venta para materias primas;

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

cuando el valor en libros de los activos excede su valor neto de realización se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Vidas útiles y valores residuales.- al final de cada período contable se evalúan las vidas útiles estimadas y los valores residuales de sus activos depreciables o amortizables (excluyendo los de valor inmaterial); cuando ocurre un evento que indica que dichas vidas útiles o valores residuales son diferente a las estimadas anteriormente, se actualizan estos datos y los correspondientes ajustes contables de manera prospectiva.

Deterioro de activos no corrientes. La Compañía evalúa periódicamente si existen indicadores que alguno de sus activos pudiese estar deteriorado de acuerdo con la NIC 36 “Deterioro del Valor de los Activos”. Si existen tales indicadores se realiza una estimación del monto recuperable del activo. En el caso de la plusvalía y de los activos intangibles que posean vidas útiles indefinidas, los importes recuperables se estiman anualmente.

El importe recuperable de un activo es el mayor valor entre el valor justo de un activo o unidad generadora de efectivo menos los costos de venta y su valor en uso, y es determinado para un activo individual a menos que el activo no genere entradas de efectivo que son claramente independientes de otros activos o grupos de activos.

Cuando el valor en libros de un activo excede su monto recuperable, el activo es considerado deteriorado y es disminuido hasta alcanzar su monto recuperable. Al evaluar el valor en uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados usando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales de mercado, del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos al activo. Para determinar el valor justo menos costos de venta, se usa un modelo de valuación apropiado. Estos cálculos son corroborados por múltiples de valuación u otros indicadores de valor justo disponibles.

Las pérdidas por deterioro del valor de un activo no financiero son reconocidas con cargo a resultados en las categorías de gastos asociados a la función del activo deteriorado, excepto por propiedades anteriormente reevaluadas donde la reevaluación fue llevada al patrimonio. En este caso, el deterioro también es reconocido con cargo a patrimonio hasta el monto de cualquier reevaluación anterior.

Para activos, excluyendo los de valor inmaterial, se realiza una evaluación anual respecto de si existen indicadores de que la pérdida por deterioro reconocida anteriormente podría ya no existir o haber disminuido. Si existe tal indicador, la Compañía estima el monto nuevo recuperable.

Una pérdida por deterioro anteriormente reconocida es reversada solamente si ha habido un cambio en las estimaciones usadas para determinar el monto recuperable del activo desde la última vez que se reconoció una pérdida por deterioro.

Si ese es el caso, el valor en libros del activo es aumentado hasta alcanzar su monto recuperable. Este monto aumentado no puede exceder el valor en libros que habría sido determinado, neto de depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del activo en años anteriores.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Tal reverso es reconocido con abono a resultados, a menos que un activo sea registrado al monto reevaluado; en ese caso el reverso es tratado como un aumento de reevaluación.

Una pérdida por deterioro en relación con el menor valor de inversiones no se reversa.

Valor razonable de activos y pasivos.- en ciertos casos los activos y pasivos debe ser registrados a su valor razonable, que es el monto por el cual un activo puede ser comprado o vendido, o el monto por el cual un pasivo puede ser incurrido o liquidado en una transacción actual entre partes debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua, distinta de una liquidación forzosa, utilizando para esto precios vigentes en mercados activos, estimaciones en base a la mejor información disponible u otras técnicas de valuación; las modificaciones futuras se actualizan de manera prospectiva.

---

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 7. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Caja	1,700	3,343
Bancos	(1) 515,242	1,204,293
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	231,739	3,229
	<u>748,681</u>	<u>1,210,865</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, representan saldos en cuentas corrientes en bancos locales y del exterior, los cuales no generan intereses y no tienen restricciones para su uso.

### 8. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO RELACIONADAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
		(Restablecido)
Clientes	(1) 25,244,179	30,801,104
Documentos por cobrar	(2) 1,040,549	1,370,824
Anticipo a proveedores	(3) 5,379,434	2,393,213
Préstamos a empleados	326,296	673,746
Otras	871,913	1,886,837
	<u>32,862,371</u>	<u>37,125,724</u>
(-) Provisión para cuentas incobrables	<u>(5,100,375)</u>	<u>(5,100,375)</u>
	<u>27,761,996</u>	<u>32,025,349</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, representan créditos otorgados por la venta de productos terminados con vencimiento promedio en 120 días, los cuales no generan intereses. Un detalle, es como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
		(Restablecido)
Locales	22,350,377	29,190,709
Exterior	2,893,802	1,610,395
	<u>25,244,179</u>	<u>30,801,104</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes, es como sigue:

Antigüedad	Diciembre 31, 2016		Diciembre 31, 2015	
	Saldo	Deterioro	Saldo	Deterioro
				(Restablecido)
Por vencer	11,519,436	-	12,091,186	-
De 1 a 90 días	4,007,254	-	9,277,132	-
De 91 a 180 días	517,538	-	516,000	-
De 181 a 270 días	1,379,706	-	968,550	-
De 271 a 360 días	529,688	-	1,118,546	-
Más de 361 días	7,290,557	5,100,375	6,829,690	5,100,375
	<b>25,244,179</b>	<b>5,100,375</b>	<b>30,801,104</b>	<b>5,100,375</b>

- (2) Corresponde principalmente a préstamo para capital de trabajo Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA, a tres años plazo, cuyo vencimiento fue en diciembre de 2016 y que genera interés al 9% anual. Este préstamo está garantizado con pagarés. Al 13 de abril del 2017, la Compañía está renegociando esta cuenta por cobrar.
- (3) Al 31 de diciembre del 2016, corresponden principalmente a anticipos efectuados para la compra de insumos de producción y para compra de maquinarias por US\$1,800,363 y US\$270,000 respectivamente, a los proveedores Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA y Marquipwardunited, los cuales serán descontados en el año 2017.

Al 31 de diciembre del 2015, corresponden principalmente a anticipos efectuados para futuras compras de materia prima al proveedor Repapers del exterior por US\$816,495.

## 9. INVENTARIOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
Materias primas	(1)	8,660,649	15,820,634
Productos terminados		1,191,092	1,375,537
Materiales, suministros y repuestos	(2)	9,534,183	4,409,276
Productos en proceso		173,867	466,588
Importaciones en tránsito		217,663	985,632
		<b>19,777,454</b>	<b>23,057,667</b>
(-) Provisión por deterioro		<b>(420,069)</b>	<b>(420,069)</b>
		<b>19,357,385</b>	<b>22,637,598</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (1) **Materias primas.**- Al 31 de diciembre de 2016, incluyen principalmente bobinas de papel kraft liner de 205 gr por US\$1,489,122, liner blanco de 175 gr por US\$829,794 y kraft liner de 273 gr por US\$576,738.
- (2) **Materiales, suministros y repuestos.**- Al 31 de diciembre de 2016, incluyen principalmente importaciones de repuestos por US\$3,965,098 y 2 paletizadores modelo LM por US\$122,722.

Al 31 de diciembre de 2016, inventarios de materias primas y productos terminados se encuentran garantizando obligaciones bancarias con una institución bancaria local (Nota13).

### 10. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, neto:</u></b>			
Terrenos	(1)	11,454,042	2,585,235
Maquinarias y equipos	(1)	35,143,663	21,345,643
Edificios	(1)	20,511,842	7,820,184
Equipos de computación		172,790	348,061
Muebles y enseres		262,210	142,158
Herramientas		307,534	-
Vehículos	(1)	107,199	50,730
Instalaciones		338,063	85,084
Obras en curso	(2)	5,806,754	4,183,644
		<b>74,104,097</b>	<b>36,560,739</b>

- (1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, incluye terrenos, edificios y maquinarias y equipos que respaldan créditos que la Compañía mantiene con instituciones bancarias bajo hipotecas y prendas industriales (Nota 35).
- (2) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente montajes de maquinarias laminadoras de papel y de imprenta por US\$2,938,435 y US\$1,371,172 respectivamente, a utilizarse para la actividad productiva de la Compañía.

Al 31 de diciembre del 2015, corresponde principalmente a montaje de maquinarias para la planta No. 3 activada en el año 2016 por US\$3,322,634.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Un resumen del costo de propiedades, planta y equipos, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, costo:</u></b>		
Terrenos	11,454,042	2,585,235
Maquinarias y equipos	35,485,526	35,641,411
Edificios	20,565,342	9,645,063
Equipos de computación	1,865,653	1,826,457
Muebles y enseres	966,545	810,888
Herramientas	314,869	-
Vehículos	313,918	414,837
Instalaciones	485,298	228,463
Obras en curso	5,806,754	4,183,644
	<b>77,257,947</b>	<b>55,335,998</b>

Un resumen de la depreciación acumulada, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, depreciación acumulada:</u></b>		
Maquinarias y equipos	341,863	14,295,768
Edificios	53,500	1,824,879
Equipos de computación	1,692,863	1,478,396
Muebles y enseres	704,335	668,730
Herramientas	7,335	-
Vehículos	206,719	364,107
Instalaciones	147,235	143,379
	<b>3,153,850</b>	<b>18,775,259</b>

(3) El movimiento de las propiedades, planta y equipos, fueron como sigue:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Concepto	Terrenos	Maquinaria y equipos	Edificios	Equipos de computación	Muebles y enseres	Herramientas	Vehículos	Instalaciones	Obras en proceso	Total
<b>Año terminado en diciembre 31, 2016:</b>										
Saldo inicial	2,585,235	21,345,643	7,820,184	348,061	142,158	-	50,730	85,084	4,183,644	36,560,739
Adiciones	-	1,333,805	24,830	39,196	8,119	314,869	53,554	35,004	3,546,499	5,355,876
Activación	3,322,634	186,939	-	-	-	-	-	-	(3,509,573)	-
Revalorización (1)	5,546,173	15,647,598	12,987,453	-	147,539	-	60,000	221,831	-	34,610,594
Ventas	-	(1,438,354)	-	-	-	-	(28,194)	-	-	(1,466,548)
Ajustes	-	(311,173)	-	-	-	-	-	-	395,713	84,540
Transferencias	-	-	-	-	-	-	-	-	1,190,471	1,190,471
Depreciación	-	(1,620,795)	(320,625)	(214,467)	(35,606)	(7,335)	(28,891)	(3,856)	-	(2,231,575)
<b>Saldo final</b>	<b>11,454,042</b>	<b>35,143,663</b>	<b>20,511,842</b>	<b>172,790</b>	<b>262,210</b>	<b>307,534</b>	<b>107,199</b>	<b>338,063</b>	<b>5,806,754</b>	<b>74,104,097</b>
<b>Año terminado en diciembre 31, 2015:</b>										
Saldo inicial	2,585,235	22,974,852	8,138,984	558,589	180,371	-	138,789	86,974	4,052,141	38,715,935
Adiciones	-	120,000	104,000	-	-	-	37,802	-	29,503	291,305
Ventas	-	-	-	-	-	-	(11,826)	-	-	(11,826)
Transferencias	-	(134,900)	(102,000)	-	-	-	(47,000)	-	102,000	(181,900)
Depreciación	-	(1,614,309)	(320,800)	(210,528)	(38,213)	-	(67,035)	(1,890)	-	(2,252,775)
<b>Saldo final</b>	<b>2,585,235</b>	<b>21,345,643</b>	<b>7,820,184</b>	<b>348,061</b>	<b>142,158</b>	<b>-</b>	<b>50,730</b>	<b>85,084</b>	<b>4,183,644</b>	<b>36,560,739</b>

- (1) Un perito independiente realizó el avalúo sobre los terrenos, edificios y maquinarias de Productora Cartonera S. A. para determinar su valor razonable. El avalúo, el cual fue hecho con base en las Normas Internacionales de Valoración, fue determinado con base en el enfoque de mercado comparable que refleja los precios de transacciones para propiedades y equipos similares. La fecha de vigencia del avalúo es del 6 de septiembre de 2016. De acuerdo con lo establecido en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipos, la depreciación acumulada fue eliminada contra el costo en libros de dichas propiedades.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 11. INVERSIONES EN ACCIONES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Compañías	Valor Nominal	Porcentaje de participación		Saldo en libros	
		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Inversiones en subsidiarias:</u>					
Escobar Ruíz Cía Ltda.					
(1)	78,030	45%	45%	1,300,000	1,300,000

- (1) Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, corresponden a las participaciones en acciones que mantiene Productora Cartonera S. A. en Escobar Ruíz Cía. Ltda., por un valor nominal de US\$78,030 valoradas a US\$1 cada una y equivalen el 45% del capital suscrito y pagado por la Compañía, cabe mencionar que de acuerdo al convenio suscrito en septiembre 2013, ambas partes establecieron la compraventa de las acciones en US\$1,300,000.

### 12. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Corto plazo:</u>			
Proveedores	(1)	25,045,837	36,433,588
Documentos por pagar	(2)	4,491,162	-
Encargos fiduciarios	(3)	1,085,788	2,211,031
Anticipos de clientes	(4)	55,187	3,309,142
Deudores varios		309,157	1,117,892
Otros		417,631	546,022
		31,404,762	43,617,675
<u>Largo plazo:</u>			
Proveedores	(5)	9,802,873	-
		41,207,635	43,617,675

- (1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, incluye principalmente facturas por compras de materia prima a proveedores del exterior por US\$8,746,714 y US\$17,485,441 respectivamente, los cuales tienen vencimiento promedio de 30 días y no devengan intereses.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (2) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente un pagaré a favor de Holdingdine S.A. Corporación Industrial y Comercial en liquidación, por US\$4,147,960, con vencimiento en octubre de 2017 y que devenga un interés del 9%.
- (3) Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, el saldo por pagar corresponden a documentos negociables (letras de cambio), las cuales son negociables en el mercado extrabursátil con descuento, estos documentos no devengan intereses. El descuento es parte del costo efectivo de la operación y es registrado en resultados en base al método de devengo hasta el vencimiento de la obligación promedio de 180 días.
- (4) Al 31 de diciembre del 2015, correspondía principalmente a anticipos recibidos de su compañía relacionada IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A. por US\$2,437,173 para futuras compras de materia prima y productos terminados.
- (5) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente préstamos con los proveedores Barnett Corporation y Marquipwardunited por US\$4,209,907 y US\$3,600,000 respectivamente, a 390 días plazo y que devenga un interés del 3%.

### 13. OBLIGACIONES FINANCIERAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Obligaciones bancarias	(1)	14,771,237	10,636,689
Interés por pagar		19,795	14,924
		<u>14,791,032</u>	<u>10,651,613</u>
<b>Clasificación:</b>			
Corriente		10,575,802	7,792,146
Largo plazo		4,215,230	2,859,467
		<u>14,791,032</u>	<u>10,651,613</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Los préstamos que mantiene la compañía son como se detallan a continuación:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Banco Pichincha C.A.:</b> (1)		
Préstamos con vencimientos hasta noviembre de 2019 e interés anual del 8.95%.	7,786,875	-
Préstamos con vencimientos hasta noviembre de 2016 e interés anual del 8.92%.	-	3,666,753
<b>Landes Bank:</b>		
Préstamo con vencimiento hasta abril de 2018 e interés anual del 2.72%.	1,699,191	2,831,985
<b>Banco del Pacífico S. A.:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta marzo de 2018 e interés anual del 8.95%.	4,125,000	-
Préstamo con vencimiento hasta marzo de 2016 e interés anual del 8.95%.	-	2,500,106
<b>Banco de la Producción S.A.- Produbanco - Grupo Promérica:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta julio de 2019 e interés anual del 8.95%.	1,160,171	1,547,223
<b>Diners Club S.A.:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta diciembre de 2015 e interés anual promedio del 8.92%.	-	90,622
	14,771,237	10,636,689
Menos: Porción corriente de las obligaciones	10,556,007	7,777,222
	4,215,230	2,859,467

(1) Ver detalle de garantías en la Nota 35.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Un detalle por vencimiento de los saldos de las obligaciones con instituciones financieras, fue como sigue:

Año	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
2017	-	1,557,070
2018	2,940,359	1,030,701
2019	1,274,871	271,696
	<b>4,215,230</b>	<b>2,859,467</b>

### 14. OBLIGACIONES EMITIDAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Obligaciones emitidas	3,781,250	18,761,917
Papel comercial emitido	10,000,000	-
	(1) 13,781,250	18,761,917
Interés por pagar	46,488	127,138
	<b>13,827,738</b>	<b>18,889,055</b>
<b>Clasificación:</b>		
Corriente	12,627,738	15,107,805
No Corriente	(2) 1,200,000	3,781,250
	<b>13,827,738</b>	<b>18,889,055</b>

(1) Al 31 de diciembre del 2016, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son las siguientes:

Serie	Mes - Año colocación	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
SS	7 de julio de 2016	S/C	10,000,000	10,000,000
SS	23 de octubre de 2013	A, B Y C	10,000,000	2,900,000
SS	14 de noviembre 2012	A Y B	5,000,000	800,000
1, 2 Y 3	11 de octubre de 2010	A, B Y C	25,000,000	81,250
	Menos porción corriente			(12,581,250)
	<b>Títulos emitidos a largo plazo</b>			<b>1,200,000</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Al 31 de diciembre del 2015, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son las siguientes:

Serie	Mes - Año colocación	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
SS	23 de octubre de 2013	A, B Y C	10,000,000	5,266,667
SS	14 de noviembre 2012	A Y B	5,000,000	1,400,000
1, 2 Y 3	11 de octubre de 2010	A, B Y C	25,000,000	3,831,250
SS	26 de junio de 2014	S/C	10,000,000	8,264,000
	Menos porción corriente			(14,980,667)
Título emitidos a largo plazo				3,781,250

Las obligaciones representativas por la serie SS de clase S/C de papel comercial con garantía general tendrán un plazo de 720 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo el 100%.

Las obligaciones representativas por la serie SS de clases S/C de papel comercial con garantía general tendrán un plazo de 720 días. El objeto de esta emisión para capital de trabajo el 50% de la emisión y para sustitución de pasivos el 50% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie SS de clases A, B y C de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 1,800 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo y necesidades de inversión el 100% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie SS de clases A y B de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 1,800 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo el 100% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie 1, 2 y 3 de clases A, B y C de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 2,160, 1,440 y 1,080 días respectivamente. El objeto de esta emisión para capital de trabajo el 20% de la emisión y para compra de activos productivos e infraestructura el 80% de la emisión.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la emisión de obligaciones y papel comercial están respaldadas por garantías generales en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. La relación de los activos libres de gravamen no excede el 80% mínimo estipulado en la Ley.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (2) Un detalle por vencimiento de los saldos de las obligaciones emitidas, fueron como sigue:

Año	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
2017	-	2,581,250
2018	1,200,000	1,200,000
	<u>1,200,000</u>	<u>3,781,250</u>

### 15. BENEFICIOS A EMPLEADOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Participación a trabajadores por pagar	(1)	593,522	208,260
Por beneficios de ley a empleados		503,993	506,766
		<u>1,097,515</u>	<u>715,026</u>

- (1) Los movimientos de participación a trabajadores por pagar, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Saldo inicial	208,260	362,925
Provisión del año	593,522	208,260
Pagos	(208,260)	(362,925)
Saldo final	<u>593,522</u>	<u>208,260</u>

### 16. IMPUESTOS CORRIENTES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Activos por impuestos corrientes:</u>		(Restablecido)
Crédito tributario (IVA)	1,073,181	1,965,214
Retenciones en la fuente por impuesto a la renta	1,769,842	1,947,763
Crédito tributario por ISD	164,865	84,939
	<u>3,007,888</u>	<u>3,997,916</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
<u>Pasivos por impuestos corrientes:</u>			
Impuesto a la renta por pagar	(1)	1,091,705	1,205,416
Impuesto al valor agregado		-	171,654
Retenciones en la fuente del IVA		112,964	-
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta		35,451	-
Impuesto a la salida de divisas		125,824	170,438
		<u>1,365,944</u>	<u>1,547,508</u>

(1) Impuesto a la renta por pagar.

La provisión para el impuesto a las ganancias por el año terminado el 31 de diciembre de 2016, ha sido calculada aplicando la tarifa del 22%, respectivamente. La provisión para el año terminado el 31 de diciembre de 2015 corresponde al valor del anticipo de impuesto a la renta de acuerdo con el artículo N. 80 del reglamento a la Ley Orgánica de Régimen tributario Interno.

El artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la tarifa del Impuesto a la Renta para sociedades es del 22%; sin embargo, si los accionistas, socios, partícipes, constituyentes o beneficiarios de una sociedad son residentes o están establecidos en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición en una participación directa o indirecta, individual o conjunta, igual o superior al 50% del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad, la tarifa del Impuesto a la Renta será del 25%. Si la relación indicada es inferior al 50%, la tarifa del Impuesto a la Renta será del 25% sobre la proporción de la base imponible que pertenezca a dicha participación en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición.

Así mismo una sociedad deberá aplicar la tarifa del 25% sobre la porción de las participaciones de sus accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares que no informe a la Administración Tributaria en los términos definidos para la presentación del anexo de accionistas.

Anticipo para los años 2016 y 2015

El anticipo del Impuesto a la Renta para los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015, ha sido calculado con base en los procedimientos establecidos en el artículo 41 de la Ley de Régimen Tributario Interno y 76 de su Reglamento.

El anticipo de impuesto a la renta mínimo resulta de la suma matemática del 0.4% del activo, 0.2% del patrimonio, 0.4% de ingresos gravados y 0.2% de costos y gastos deducibles. Dichos rubros deben incrementarse o disminuirse por conceptos establecidos en disposiciones tributarias (Circular 14 emitida por el Servicio de Rentas Internas, publicada en el Registro Oficial Suplemento 660 del 31 de diciembre de 2016).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### Pago mínimo de impuesto a las ganancias

Conforme a las reformas introducidas a la Ley de Régimen Tributario Interno, publicadas en el Suplemento del Registro Oficial Suplemento No. 94, del 23 de diciembre de 2009, si el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo no es acreditado al pago del impuesto a la renta causado, o no es autorizada su devolución por parte de la Administración Tributaria, se constituirá en pago definitivo de impuesto a la renta sin derecho a crédito tributario posterior.

El Servicio de Rentas Internas podrá disponer la devolución del anticipo mínimo a las sociedades por un ejercicio económico cada trienio se considerará como el primer año el primer trienio al período fiscal 2010 cuando, por caso fortuito o fuerza mayor, se haya visto afectada gravemente la actividad económica del sujeto pasivo en el ejercicio económico respectivo. Para el efecto, el contribuyente deberá presentar su petición debidamente justificada a la Administración Tributaria, para que realice las verificaciones que correspondan.

De acuerdo a lo dispuesto en el Art. 30 del Código Civil, fuerza mayor o caso fortuito se definen como el imprevisto que no es posible resistir como naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de la autoridad ejercidos por un funcionario público, etc. Si el contribuyente no puede demostrar el caso fortuito o fuerza mayor ante la Administración Tributaria, el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo, deberá ser contabilizado como gasto del impuesto a la renta.

Además, a partir del ejercicio fiscal 2016 cuando se haya visto afectada significativamente la actividad económica de un contribuyente, el mayor valor entre el anticipo determinado y el impuesto a la renta causado puede ser recuperado en la parte que exceda el tipo impositivo efectivo promedio de los contribuyentes en general definido por la Administración Tributaria.

Para los años 2016 y 2015, la Compañía determinó como anticipo de impuesto a la renta US\$1,091,705 y US\$1,205,416 respectivamente; sin embargo, el impuesto a la renta causado de esos años fueron de US\$740,042 y US\$520,328. En consecuencia, la Compañía registró en resultados de los ejercicios antes mencionados US\$US\$1,091,705 y US\$1,205,416 al impuesto a la renta mínimo.

### Ejercicios fiscales sujetos a revisión de la Administración Tributaria

La Compañía ha sido revisada por parte de las autoridades fiscales hasta el año 2014 (inclusive) y son susceptibles de revisión las declaraciones de los años 2013, 2015 y 2016.

### Actas de determinación fiscal

En agosto del 2016, la administración tributaria emitió un acta de Determinación de Impuesto a la Renta del año fiscal 2014, en la que estableció un valor a favor del Contribuyente de US\$243,934.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### Conciliación del impuesto a la renta.

La conciliación del impuesto a las ganancias calculada de acuerdo a la tasa impositiva legal y el impuesto a las ganancias afectado a operaciones, fue como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Utilidad después de participación a empleados (Más) gastos no deducibles</b>	3,379,450 1,140,905	1,180,138 1,184,992
<b>Utilidad gravable</b>	4,520,355	2,365,130
Tasa de impuesto a la renta del período	22%	22%
<b>Impuesto a la renta causado</b>	994,478	520,328
Anticipo del impuesto a las ganancias del año (Impuesto mínimo)	1,091,705	1,205,416
<b>Impuesto a la renta del período</b>	1,091,705	1,205,416
	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Saldo inicial	1,205,416	1,112,256
Provisión del período	1,091,705	1,205,416
Compensación con retenciones en la fuente	(1,205,416)	(1,112,256)
<b>Saldo final</b>	1,091,705	1,205,416

### 17. OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
Jubilación patronal	(1)	1,777,908	1,582,630
Desahucio	(2)	519,157	406,115
		2,297,065	1,988,745

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

(1) Los movimientos de la provisión para jubilación patronal, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
	(Restablecido)	
Saldo inicial	1,582,630	1,359,056
Costo laboral por servicios actuales	220,324	150,519
Costo financiero	69,004	74,576
Ganancias actuariales	11,701	11,436
Beneficios pagados	(67,979)	-
Efecto reducciones y liquidaciones anticipadas	(37,772)	(12,957)
Saldo final	1,777,908	1,582,630

(2) Los movimientos de la provisión para desahucio, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
	(Restablecido)	
Saldo inicial	406,115	234,708
Costo laboral por servicios actuales	65,298	68,273
Costo financiero	17,707	11,258
Ganancias actuariales	44,800	101,639
Beneficios pagados	(14,763)	(9,763)
Saldo final	519,157	406,115

Las hipótesis actuariales usadas, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Tasa de descuento	4.14%	4.36%
Tasa de rendimiento financiero	N/A	N/A
Tasa de incremento salarial	3.00%	3.00%
Tasa de incremento de pensiones	N/A	N/A
Tabla de rotación (promedio)	13.00%	11.80%
Tasa de mortalidad e invalidez	TM IESS 2002	TM IESS 2002

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Para efectuar el análisis de sensibilidad se emplea el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, considerando un rango de +/- 0.50% en las tasas de descuento e incremento salarial, aplicando los rangos aceptados internacionalmente. El análisis de sensibilidad muestra la siguiente información:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Tasa de descuento:</b>		
Variación OBD (tasa de descuento - 0.5%)	52,456	38,801
Impacto % en el OBD (tasa de descuento - 0.5%)	10%	10%
Variación OBD (tasa de descuento + 0.5%)	(47,425)	(35,256)
Impacto % en el OBD (tasa de descuento + 0.5%)	-9%	-9%
<b>Tasa de incremento salarial:</b>		
Variación OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	52,797	39,139
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	10%	10%
Variación OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	(48,145)	(35,865)
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	-9%	-9%

### 18. IMPUESTOS DIFERIDOS.

Un resumen de los saldos de impuestos diferidos, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Pasivos por impuestos diferidos:</b>		
Propiedades, planta y equipos	6,334,034	-

Un resumen de las diferencias entre las bases tributarias y financieras, que originaron los impuestos diferidos, fue como sigue:

	Base		Diferencia	
	Tributaria	Financiera	Permanente	Temporal
<b>Diciembre 31, 2016:</b>				
Propiedades, planta y equipos	45,313,035	74,104,097	-	28,791,062

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

El movimiento del impuesto diferido por el año terminado el 31 de diciembre de 2016, fue como sigue:

	Saldo Inicial	Resultados	Otro Resultado Integral	Saldo Final
<u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u>				
Propiedades, planta y equipos		(15,623)	6,349,657	6,334,034

Los ingresos por impuestos diferidos e impuesto a la renta por los años terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 son atribuibles a lo siguiente:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Gasto impuesto a las ganancias del año:</u>		
Impuesto a las ganancias corriente	1,091,705	1,205,416
Efecto liberación de impuesto diferido	15,623	-
	<u>1,107,328</u>	<u>1,205,416</u>

### 19. CAPITAL SOCIAL.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capital social está constituido por 13,779,483 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles, autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de dos dólares cada una.

El 27 de diciembre 2016, mediante carta de transferencia, Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A. cedió 2,755,897 acciones ordinarias y nominativas a un valor nominal de dos dólares a International Packaging Systems (Procarsa) BV.

### 20. RESERVA LEGAL.

La Ley de Compañías del Ecuador requiere que por lo menos el 10% de la utilidad líquida anual sea apropiada como reserva legal, hasta que esta alcance como mínimo el 50% del capital suscrito y pagado. Esta reserva no puede ser distribuida a los accionistas, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para absorber pérdidas futuras o para aumentar el capital.

Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, la Compañía efectuó la apropiación de la reserva legal por US\$227,204 y US\$92,621 respectivamente.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 21. RESULTADOS ACUMULADOS.

#### Utilidades acumuladas.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el saldo de esta cuenta está a disposición de los accionistas y puede ser utilizado para la distribución de dividendos y ciertos pagos, como la re liquidación de impuestos u otros.

#### Otros resultados Integrales.

Un resumen de esta cuenta fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
Ganancias actuariales por planes de beneficios definidos	(95,983)	(39,482)
Superávit por revalorización de propiedades, planta y equipos, neto de impuesto diferido	28,058,593	-
	<u>27,962,610</u>	<u>(39,482)</u>

#### Provenientes de la adopción a las NIIF.

Los ajustes provenientes de la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera “NIIF” que se registraron en el patrimonio en la cuenta Resultados acumulados, subcuenta “Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las “NIIF”, que generaron un saldo acreedor, sólo podrán ser capitalizados en la parte que exceda al valor de las pérdidas acumuladas y las del último ejercicio económico concluido, si las hubieren; utilizado en absorber pérdidas o devuelto en el caso de liquidación de la compañía. En el caso de registrar un saldo deudor, este podrá ser absorbido por los resultados acumulados y por los del último ejercicio económico concluido, si los hubiere.

### 22. CATEGORÍAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

A continuación se presentan los saldos libros de cada categoría de instrumentos financieros al cierre de cada ejercicio contable:

PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Diciembre 31, 2016				Diciembre 31, 2015			
	Corriente		No corriente		Corriente		No corriente	
	Valor libros	Valor razonable	Valor Libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable
<b><u>Activos financieros medido al valor razonable:</u></b>								
Efectivo y equivalentes al efectivo	748,681	748,681	-	-	1,210,865	1,210,865	-	-
Cuentas y documentos por cobrar no relacionadas	27,761,996	27,761,996	-	-	32,025,349	32,025,349	-	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	7,132,489	7,132,489	-	-	4,209,807	4,209,807	-	-
<b>Total activos financieros</b>	<b>35,643,166</b>	<b>35,643,166</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>37,446,021</b>	<b>37,446,021</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b><u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u></b>								
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	31,404,762	31,404,762	9,802,873	9,802,873	43,617,675	43,617,675	-	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	834,609	834,609	12,332,739	12,332,739	14,782,261	14,782,261	-	-
Obligaciones financieras	10,575,802	10,575,802	4,215,230	4,215,230	7,792,146	7,792,146	2,859,467	2,859,467
Obligaciones emitidas	12,627,738	12,627,738	1,200,000	1,200,000	15,107,805	15,107,805	3,781,250	3,781,250
<b>Total pasivos financieros</b>	<b>55,442,911</b>	<b>55,442,911</b>	<b>27,550,842</b>	<b>27,550,842</b>	<b>81,299,887</b>	<b>81,299,887</b>	<b>6,640,717</b>	<b>6,640,717</b>
<b>Instrumentos financieros, netos</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(27,550,842)</b>	<b>(27,550,842)</b>	<b>(43,853,866)</b>	<b>(43,853,866)</b>	<b>(6,640,717)</b>	<b>(6,640,717)</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### Valor razonable de los instrumentos financieros.

La Administración de la Compañía considera que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros, se aproximan a su valor razonable (Metodología Nivel 3).

### 23. INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Cartones	93,930,559	103,602,475
Desperdicios	3,148,290	3,865,698
Papel	3,054,060	9,433,122
Repuestos, cireles y troqueles	1,559,726	616,305
Tintas	469,199	317,075
Insumos	282,057	211,418
Otros	630,197	230,508
	<b>103,074,088</b>	<b>118,276,601</b>

### 24. COSTO DE VENTAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Cartones	85,388,662	93,135,897
Desperdicio	-	703,484
Papel	3,026,725	9,133,729
Repuestos, cireles y troqueles	1,203,243	608,551
Tintas	439,956	283,602
Insumos	256,222	183,224
Otros	122,387	-
	<b>90,437,195</b>	<b>104,048,487</b>

### 25. OTROS INGRESOS (GASTOS), NETO.

Al 31 de diciembre de 2016, incluye principalmente US\$2,188,699 por la venta de la máquina preprinter marca WindMöhler & Hölscher, modelo Olimpya 1475, con número de serie 32,486 a Surpapelcorp S.A., compañía relacionada (Nota 30, b)

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 26. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Remuneraciones y beneficios sociales	2,186,856	2,553,094
Honorarios	948,295	825,045
Arrendamientos	307,104	41,767
Transporte	119,731	121,529
Mantenimiento y reparaciones	57,481	112,372
Seguros	44,055	65,707
Otros	217,089	170,586
	<b>3,880,611</b>	<b>3,890,100</b>

### 27. GASTOS DE VENTA.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Transporte	2,619,071	3,222,053
Impuestos y contribuciones	637,485	1,119,318
Honorarios	386,830	188,001
Depreciaciones	258,002	318,135
Suministros y materiales de oficina	155,770	186,834
Servicios básicos	118,742	146,728
Gastos de viajes	80,281	93,020
Otros	341,365	301,432
	<b>4,597,546</b>	<b>5,575,521</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 28. GASTOS FINANCIEROS.

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Intereses por obligaciones	2,068,643	2,441,478
Comisiones	486,221	331,210
Gastos bancarios	44,545	85,123
Otros	100,428	148,847
	<u>2,699,837</u>	<u>3,006,658</u>

### 29. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS.

Un resumen de los saldos de cuentas por cobrar y pagar a relacionadas, fue como sigue:

	Relación	Transacción	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Cuentas por cobrar:</u></b>				
<b><u>Cuentas por cobrar clientes relacionados:</u></b>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	2,783,617	541,773
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	2,016,334	2,225,771
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	1,206,764	324,997
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	102,222	109,714
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A.	Cliente	Comercial	16,000	-
			<u>6,124,937</u>	<u>3,202,255</u>
Accionista	Accionista	-	<u>1,007,552</u>	<u>1,007,552</u>
			<u>7,132,489</u>	<u>4,209,807</u>
<b><u>Cuentas por pagar proveedores relacionados:</u></b>				
Surpapelcorp S. A.	Proveedor	Comercial	8,772,176	12,588,080
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Proveedor	Comercial	134,056	603,402
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Proveedor	Comercial	4,201,232	1,590,779
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Proveedor	Comercial	59,884	-
			<u>13,167,348</u>	<u>14,782,261</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, estos saldos no tienen vencimiento establecido y no generan interés.

Las transacciones más significativas con partes relacionadas, fueron como sigue:

	Relación	Transacción	Años terminados en,	
			Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Ventas:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	6,533,281	2,489,113
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	3,843,117	9,129,683
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	224,121	35,667
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	310,849	2,509,114
			<b>10,911,368</b>	<b>14,163,577</b>
<b>Compras:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Proveedor	Comercial	25,363,871	36,788,491
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Proveedor	Comercial	3,970,728	3,593,699
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Proveedor	Comercial	257,876	2,747,390
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Proveedor	Comercial	53,754	40,035
			<b>29,646,229</b>	<b>43,169,615</b>

### Remuneraciones al personal clave de la gerencia.

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Sueldos y salarios	118,000	-
Honorarios administradores	32,000	-
	<b>150,000</b>	<b>-</b>

### 30. CONTRATOS.

#### a. Contrato de Compraventa con J.S. Corrugating Machinery Co. Ltd.

El 20 de julio del 2016, la compañía suscribió un contrato con la Compañía J.S Corrugating Machinery Co. Ltd. por la compra de una maquinaria por el monto de US\$1,005,371 y se acordó la siguiente forma de pago:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- El 30% del valor del contrato (US\$301,611), es el monto que como anticipo deberá ser transferido al vendedor dentro de los 15 días siguientes de la firma del contrato.
- El 70% del valor del contrato (US\$703,760) por cuenta corriente se deberá transferir, incondicionalmente, 720 días después de la fecha del conocimiento de embarque. La mercadería es propiedad del vendedor hasta que se reciba el pago pendiente.

**b. Contrato de compraventa con Surpapelcorp S. A.**

En diciembre 29 de 2016, Productora Cartonera S. A. suscribió un contrato en la cual vende a su compañía relacionada Surpapelcorp S. A. una máquina preprinter flexográfica para impresión con tintas base agua, marca WindMohler & Holscher, modelo Olimpya 1475, serie de numero 32486 por US\$3,055,000 más IVA.

**c. Cobertura de seguro de crédito y servicios relacionados en virtud de la solicitud de seguro que forma parte integrante de Póliza N°. 456444 - GIC.**

Con fecha 4 de junio del 2015, Productora Cartonera S. A., suscribió convenio con la Compañía Francesa de Seguros para Comercio Exterior Coface Sucursal Ecuador S. A. y con vencimiento en julio 1 del 2016, para la cobertura de seguro de crédito mediante la suscripción de póliza de seguros donde provee de cobertura de seguro de crédito (120 días) y de servicios conexos al Asegurado, esta póliza es aplicable a las ventas realizadas por el asegurado concernientes a la naturaleza de las actividades mercantiles cubiertas y efectuadas a compradores domiciliados en los países como Ecuador, Colombia, Panamá con diferentes porcentajes de cobertura según lo descrito en la cláusula 1.2 del convenio en mención, el monto de la prima neta (70%) se fija en US\$59 mil por cada doce meses, período que para fines de la presente póliza en adelante se mencionará como ejercicio de seguro.

Límite de pago.- La indemnización máxima a pagar por el asegurador durante un mismo ejercicio de seguro, no podrá ser superior a 40 veces el valor de la prima mínima neta fijada o, si es que fuese más favorable para el Asegurado, la prima neta realmente devengada en el mismo ejercicio de seguro durante el cual la cobertura haya entrado en vigor.

Fecha máxima para notificación de amenaza de siniestro.- Venta domésticos hasta 180 días a partir de la fecha de emisión original de las facturas de las mercancías vendidas o de las prestaciones de servicios realizadas.

En caso de prórroga, en el marco de las condiciones establecidas en la cláusula 4.2.3. de las condiciones generales, el plazo de notificación de amenaza de siniestro es de 30 días después del nuevo vencimiento aprobado por el asegurador.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

**d. Convenios de subrogación convencional con Comercialización de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A sobre deudas con Sociedad Anónima PAPELSA, LatinPack S.A. Catamar Capital S.A Sentilver S.A y UPI Dominicana S.A.**

El 17 de junio del 2014, Productora Cartonera S.A suscribió los siguientes compromisos:

- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A declara que pagará a Productora Cartonera S.A la suma de US\$414,888 provenientes de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A, subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sociedad Anónima PAPELSA.
- Contrato en el que se expone la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A declara que pagará a Productora Cartonera S.A la suma US\$ 383,590 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a sus favor la compañía Latin Pack S.A., quedando subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Latin Pack S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$135,000 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Catamar Capital S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Catamar Capital S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$94,801 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su valor la compañía Surpapel Perú S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de papeles y Cartones SURPAPEL S.A subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Surpapel S.A.
- Contrato en que se expone que Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$74,321 mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Sentilver S.A, quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sentilver S.A.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- Contrato en que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$32,921mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a sus favor de la compañía UPI Dominicana S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de UPI Dominicana S.A.

e. **Contrato de garantía prendaria**

Con fecha 13 de junio del 2014, se constituyó a favor del Banco Pichincha C.A. prenda comercial ordinaria sobre los Títulos de Acciones N° 1,2,3,4 y 6 representativo de 151,755; 19,720; 9,466; 116,743; 11,456,291 inclusive acciones ordinarias y normativas respectivamente de Productora Cartonera S.A de un valor de US\$2 cada una, de propiedad de Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A., dicha operación garantiza las obligaciones que mantienen las empresas del grupo con Banco Pichincha (Productora Cartonera US\$10,4 millones y Surpapelcorp US\$6 millones). La prenda tiene un valor total de US\$ 23,7 millones y se mantendrá vigente mientras las deudoras mantengan obligaciones pendientes con el Banco.

f. **Contrato de rodillos corrugadores para una onduladora incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945.**

Con fecha septiembre 19 del 2011, la Compañía suscribió un contrato de rodillos corrugadores para una onduladora, incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945 con año de fabricación 2010, en la base del contrato de alquiler, a proveer servicio de soporte completo de corrugadores en la onduladora y el servicio de montaje de los rodillos corrugadores, rodillos de presión y rodillos engomador/dosificador, comprende los siguientes módulos. Nice-rolls soporte de rodillos corregidores, Nice-rolls Soporte, mantenimiento e inspección, Nice-rolls Calidad de Papel y análisis, Nice-rolls Servicio de Cambio de los rodillos, Nice-rolls Módulo de venta y subarrendamiento, Nice-rolls Soporte Hotlines y Nice-rolls-Actualizaciones. El pago de servicios de este contrato debe ser por millón de metros lineales producidos con cada pareja/conjunto de rodillo corrugador: 3,000,000/mml, siendo el precio base determinado por la cantidad mínima de metros lineales cobrados por año: US\$35 millones, según se detalla:

Base de producción:

Flauta C: 30%

Flauta B: 35%

Flauta B/C: 35%

El plazo de contrato es de 5 años y puede ser extendido por 3 años, donde Procarsa se compromete a evitar la producción mensual en millones de metros lineales por cabezal Flauta B y C hasta 2 días útiles del mes subsiguiente, el pago será hasta el 10 día del siguiente mes.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

**g. Contrato de programa de mantenimiento y productividad BHS.**

En agosto 1 del 2014, se suscribió convenio con BHS para la contratación de un programa de apoyo a la producción, lo que garantiza aumentar la productividad con el mantenimiento integral incluyendo repuestos y piezas de desgaste basado en 36 semanas al año, en general, de lunes a viernes (8h/ día), excluyendo los viajes gastos-adicionales, hotel etc. BHS por experto, así también:

- Suministro y administración de software de almacén y mantenimiento y licencias, instalación, soporte, administración, programación.
- Piezas y piezas de desgaste serán factura por el consumo y la lista de precios actual un paquete desgaste y piezas de repuesto definido acordado será almacenado en el sitio.

La duración inicial será por un periodo hasta el 31 de diciembre de 2015 y que se reitera extendida por un periodo adicional de 1 año menos que sea terminada por escrito, en un plazo de no más de tres meses antes de finalizar el plazo inicial.

**h. Autorización para el funcionamiento de la instalación industrial.**

El 26 de octubre del 2011, la Compañía obtuvo la renovación de la resolución para el funcionamiento de la Instalación Industrial con el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador SENA, mediante el cual se concede a la Compañía autorización por 5 años para que funcione como Instalación Industrial, facultada para almacenar las materias primas destinadas exclusivamente para la fabricación de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios e impuestos. La Compañía para garantizar tributos mantiene garantías (pólizas de seguros) a favor del SENA por US\$2,450 millones. El plazo otorgado es de 5 años, renovable a criterio del Gerente General del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, contados a partir de la vigencia de la Resolución No. DGN-DAE-OC-2011-0094.

**i. Contrato de proveeduría exclusiva de cajas.**

Mediante este contrato suscrito al 1 de agosto del 2009, la Compañía se compromete a proveer a las Compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A (UBESA), Siembranueva S.A, y Corporación Peruana de Desarrollo Bananero S.A.C (“los compradores”), hasta 40,000,000 cajas de cartón al año, a fin de cumplir con sus necesidades de abastecimiento en Ecuador y Perú. Al respecto las partes manifestaron conocer que durante la vigencia del contrato la cantidad de cajas requerida podría variar al existir condiciones económicas y de mercado fuera de control de los compradores; en consecuencia, no hay un compromiso de adquirir un monto mínimo o máximo de cajas siempre y cuando los compradores adquieran exclusivamente a la Compañía la totalidad de sus necesidades de abastecimiento de cajas para la venta y exportación de sus productos. Condiciones como requisitos mínimos de calidad, métodos de pagos y precios están estipulados en documentos anexos al contrato.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Las partes acuerdan a través de la suscripción de contratos con los compradores, otras partes (“usuarios”) podrán beneficiarse de los términos de este contrato, pudiendo considerarse el volumen de cajas adquirido por los usuarios como parte integrante de la proveeduría requerida por los compradores.

El contrato entró en vigencia a partir de su fecha de suscripción, se estipuló su vencimiento el 31 de diciembre del 2019, pudiendo renovarse por un período adicional de 5 años desde su fecha de expiración original a menos que las partes notifiquen por escrito antes del 30 de junio del 2019 su deseo de no renovarlo.

j. **Contrato de asesoría financiera.**

La Compañía el 1 de junio de 2016, suscribió un instrumento privado denominado Contrato de asesoría financiera entre Consultora Southern Cross Capital Markets SCCMARKETS S. A. con Productora Cartonera S. A., en el cual se establece que la Consultora:

- Realice due diligente financiero.
- Proporcione información y asesoría sobre oportunidades y modos de financiamiento, así como recomendaciones de alternativas crediticias.
- Dar asesoría para toma de decisiones sobre mecanismo de financiamiento más apropiado para la generación de instrumentos de crédito con el propósito de incrementar la capacidad instalada de la planta, a través de la adquisición de 4 máquinas nuevas de post print y troquelado que aumentarán la producción de cajas de cartón corrugado en 35,000 toneladas al año, entendiendo que esta es una obligación de medio más no de resultado.

Los honorarios que Productora Cartonera S.A. pagará a SCCMARKETS S. A. será el 1.5167% trimestral calculado sobre la base del valor efectivo que se invierta a favor de Productora Cartonera S. A. como resultado de la asesoría efectuadas más IVA.

La vigencia del contrato es de un año desde la suscripción del mismo.

k. **Fideicomiso Mercantil de Administración de Recursos “Fideicomiso Mercantil Surpapel”**

El Fideicomiso Mercantil de Administración de Recursos “Fideicomiso Mercantil Surpapel” fue constituido mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre del 2009; sus constituyentes son Productora Cartonera S.A. y Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A., quienes aportaron US\$1,500 cada una para la constitución del patrimonio autónomo designado como beneficiario del Fideicomiso a Productora Cartonera S.A. El fideicomiso es administrado por Administradora de fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.

El Fideicomiso tiene como objeto mantener la propiedad de los dineros y recursos dinerarios, que incluyen los valores derivados de la facturación realizada por Productora Cartonera S.A. a las Compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A. (UBESA), Siembra Nueva S.A., y Corporación Peruana de desarrollo Bananero S.A.C (Los compradores) en virtud del contrato de proveeduría exclusiva antes

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

mencionado, estos valores deberán ser depositados directamente por los compradores en la cuenta corriente del Fideicomiso con el fin de cancelar la totalidad de las obligaciones que los constituyentes hayan contraído individual o conjuntamente con los acreedores definidos por ellos, siendo el Banco Pichincha C.A. el acreedor designado por los constituyentes para garantizar las obligaciones contraídas por la Compañía. Además de lo mencionado se entenderá como recursos dinerarios los que puedan llegar a ser aportados a futuro por los constituyentes.

El Fideicomiso tendrá duración necesaria para desarrollar plenamente su objeto sin exceder el plazo máximo establecido en la ley (80 años).

### 31. PRECIOS DE TRANSFERENCIA.

La legislación en materia de Precios de Transferencia en Ecuador es aplicable desde el año 2005 y de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento vigentes al 31 de diciembre de 2016 y 2015, está orientada a regular con fines tributarios las transacciones realizadas entre las partes relacionadas (locales y/o exterior), de manera que las contraprestaciones entre partes relacionadas deben respetar el Principio de Plena Competencia (Arm's Length).

Mediante Resolución No. NAC-DGERCGC15-00000455, publicada en el Registro Oficial No. 511 del 29 de mayo de 2016, el Servicio de Rentas Internas modificó la normativa sobre precios de transferencia y estableció que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta cuyo monto acumulado de operaciones con partes relacionadas sean superiores a US\$3,000,000 deben presentar el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas; y por un monto superior a US\$15,000,000 deben presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia, además estableció las operaciones que no deben ser contempladas para dicho análisis. El referido Informe podrá ser solicitado discrecionalmente por el Servicios de Rentas Internas por cualquier monto y tipo de operación o transacción con partes relacionadas locales y/o del exterior.

Conjuntamente con la Resolución No. NAC-DGERCGC15-00000455 fue publicada a través de la página del Servicio de Rentas Internas la ficha técnica para la estandarización del análisis de precios de transferencia, el cual establece el contenido de presentación del Informe Integral.

Se encuentran exentos del Régimen de Precios de Transferencia los contribuyentes que: i) Presenten un impuesto causado superior al 3% de los ingresos gravables; ii) No realicen operaciones con paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes; y iii) No mantengan suscrito con el estado contratos para la exploración y explotación de recursos no renovables. Sin embargo, deben presentar un detalle de las operaciones con partes relacionadas del exterior en un plazo no mayor a un mes contado a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del Impuesto a la Renta.

El Art. 84 del Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno señala que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta, que realicen operaciones con partes relacionadas, adicionalmente a su declaración anual de Impuesto a la Renta, presentarán al Servicio de Rentas Internas el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas e Informe Integral de Precios de Transferencia, en un plazo no mayor a los

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

dos meses contados a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del impuesto a la renta; y la no entrega, así como la entrega incompleta, inexacta o con datos falsos podrá ser sancionada por la Administración Tributaria con multa de hasta US\$15.000.

Al 31 de diciembre de 2016, de acuerdo con la normativa vigente, la Compañía está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia y el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas, por lo cual a la fecha del presente informe se encuentra preparando el mencionado informe para su presentación al ente de control en los plazos establecidos.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía efectuó el estudio de precios de transferencia en el cual se estableció que las transacciones con partes relacionadas cumplen con el principio de plena competencia.

### 32. PAGO DE IMPUESTO A LA RENTA POR LA ENAJENACIÓN DE ACCIONES, PARTICIPACIONES Y OTROS DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL.

El artículo 8 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la utilidad generada en la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones, otros derechos representativos de capital u otros derechos que permitan la exploración, explotación, concesión o similares; de sociedades domiciliadas o establecimientos permanentes en Ecuador, en favor de personas naturales o jurídicas, constituyen renta gravada para quien las percibe.

El artículo 39 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la sociedad de quien se enajena las acciones, participaciones u otros derechos representativos de capital, es el responsable sustituto de las utilidades obtenidas por personas naturales o jurídicas no residentes en Ecuador.

El cuarto artículo no numerado a continuación del artículo 67 del Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, establece que la sociedad de quien se enajenan las acciones, participaciones o derechos representativos de capital, es el responsable sustituto en caso que el vendedor de los derechos de patrimonio no haya cumplido con la obligación de informar sobre la transacción realizada; sin embargo, la sociedad podrá repetir al accionista lo pagado por concepto del impuesto, multas, intereses o recargos, con cargo a dividendos que se encuentren pendientes en favor del accionista.

### 33. OTROS ASUNTOS.

Reforma en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen tributario Interno.

El 19 de abril de 2016, se expide una reforma en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen tributario Interno en el cual se establece que para precautelar la debida independencia e imparcialidad, en ningún caso el informe que contiene la opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias previsto en este artículo podrá ser elaborado por personas naturales o sociedades que, durante el período fiscal anterior y el correspondiente a la fecha de emisión del citado informe, presten servicios de asesoría tributaria al contribuyente, presten servicios de representación o patrocinio,

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

preparen sus estados financieros o aquellos que actúen como peritos del contribuyente en litigios tributarios en contra del Servicio de Rentas Internas; sea directamente o a través de sus partes relacionadas, partes que compartan la misma franquicia, nombre comercial o marca, o aliados estratégicos. Los servicios de asesoría tributaria referidos incluirán, entre otras cosas, la planificación tributaria, la elaboración del informe de precios de transferencia y otros certificados e informes exigidos por la Ley de Régimen tributario Interno y su reglamento.

### Ley de solidaridad.

Con fecha 20 de mayo de 2016, se promulgó la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción y Reactivación de las Zonas Afectadas por el Terremoto del 16 de abril de 2016, en la cual en resumen se establece el pago de las siguientes contribuciones por una única vez:

- a) Contribución solidaria del 3% sobre los ingresos obtenidos por las personas naturales
- b) Contribución solidaria sobre el patrimonio de las personas naturales
- c) Contribución solidaria sobre los bienes inmuebles y derechos representativos de capital existentes en el Ecuador de propiedad de sociedades residentes en paraísos fiscales u otras jurisdicciones del exterior
- d) Contribución solidaria sobre las utilidades

El pago de estas contribuciones no es un gasto deducible para el pago del impuesto a la renta, sin embargo, en caso que los valores cancelados por concepto de contribuciones, en su totalidad superen la utilidad gravable para el ejercicio 2016, podrán ser compensadas durante los siguientes cinco períodos sin que exceda el 25% de la utilidad del ejercicio a compensar.

Con esta ley la tarifa del IVA fue incrementada al 14% por un período de hasta un año desde el 1 de junio de 2016.

### Otras reformas.

El 14 de junio de 2016, se establece como monto máximo para la aplicación automática de los beneficios previstos en los Convenios para Evitar la Doble Imposición, 20 fracciones básicas gravadas con tarifa cero de impuesto a la renta para personas naturales; es decir, US\$223,400 para el ejercicio 2016 por proveedor, debiendo actuar como agente de retención de impuesto a la renta del 22% sobre el exceso, otorgando la posibilidad de que el sujeto pasivo retenido pueda presentar una solicitud de devolución al Servicio de Rentas Internas. En diciembre de 2016 se establece la no obligatoriedad de contar con la certificación de auditores independientes, a efectos de comprobar la pertinencia del gasto, en los pagos efectuados al exterior en aplicación de convenios para evitar la doble imposición suscritos por el Ecuador.

El 24 de octubre de 2016, se expidieron las normas que establecen paraísos fiscales, regímenes fiscales y regímenes o jurisdicciones de menor imposición en las cuales se establece que será considerado como paraíso fiscal a todo régimen de cualquier país o jurisdicción que cumpla con al menos dos de las siguientes condiciones:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- La actividad económica de la compañía que se acoja al régimen no debe desarrollarse dentro de la jurisdicción a la que ésta pertenece. Se incluye a las sociedades plataforma. Se excluye a los regímenes de incentivos a la inversión o al desarrollo económico.
- Cuando la tasa efectiva de impuesto a la renta o impuesto de naturaleza idéntica o análoga sea inferior al 60% a la que corresponde en el Ecuador o que la tarifa sea desconocida por el sujeto pasivo.
- Que sus disposiciones impidan la solicitud de información de la propiedad efectiva, registros contables, cuentas bancarias o similares sea de manera total o parcial a las administraciones tributarias de la propia jurisdicción o de otras jurisdicciones. Esto también aplica en el caso de fideicomisos.
- Que permitan a las sociedades mantener derechos representativos de capital al portador o con titulares nominales o formales que no soportan de manera directa el riesgo económico de la propiedad.

Se consideran regímenes fiscales preferenciales y tendrán tratamiento de paraísos fiscales, los siguientes:

- Regímenes de delimitación: son los regímenes especiales que se conceden para empresas bajo control extranjero y no a empresas bajo control nacional.
- Los que permiten a sociedades mantener derechos representativos de capital con titulares nominales o formales que no soporten el riesgo económico de la propiedad y los que no se conozca a sus beneficiarios.
- Regímenes de exención de impuesto a la renta de actividades realizada en el exterior y con mercadería sin origen ni destino en el territorio donde se estableció el régimen.
- Sociedades privadas no obligadas a la inscripción ante la Administración Tributaria del país donde realice sus actividades económicas.

Además en varios cuerpos legales se establecieron varias reformas, entre las cuales mencionamos las más importantes:

- Se agrega la exoneración de los rendimientos financieros por inversiones a plazo fijo en valores de renta fija y depósitos a plazo fijo mayor a un año para sociedades, efectuadas a partir del año 2016.
- Se incluye la exoneración a las utilidades originadas en la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones y otros derechos de capital obtenidas en transacciones realizadas en bolsas de valores ecuatorianas hasta por una fracción básica desgravada del pago de impuesto a la renta de personas naturales.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

No aplicará el límite del 20% de deducibilidad de los pagos por concepto de regalías, servicios administrativos, servicios técnicos, de consultoría y similares; en caso de operaciones con partes relacionadas locales, siempre y cuando les corresponda la misma tarifa impositiva, excepto en el caso de aplicación del beneficio por reinversión de utilidades.

### 34. REFORMAS LABORALES.

El 20 de abril de 2016, se publicó en el Tercer Suplemento del Registro Oficial No. 483 la Ley Orgánica para la Justicia Laboral y Reconocimiento del Trabajo en el Hogar, que contempla principalmente, los siguientes cambios:

- Eliminación de tipos de contrato: por tiempo fijo, a prueba, y enganche.
- La bonificación por desahucio se pagará de manera obligatoria en todos los casos en los cuales termine la relación laboral.
- Las utilidades distribuidas a los trabajadores, no podrán exceder de veinticuatro salarios básicos unificados del trabajador en general. En caso de que el valor de estas supere el monto señalado, el excedente será entregado al régimen de prestaciones solidarias de la Seguridad Social.
- Para efectos de responsabilidades laborales se considerarán empresas vinculadas a las personas naturales, jurídicas, patrimonios autónomos y otras modalidades de asociación previstas en la ley, domiciliadas en el Ecuador, en las que una de ellas participe directamente en el capital de la otra en al menos un porcentaje equivalente al 25% del mismo y serán subsidiariamente responsables, para los fines de las obligaciones contraídas con sus trabajadoras o trabajadores.
- El ministerio de relaciones laborales podrá establecer a través de acuerdo ministerial límites a las brechas salariales entre la remuneración máxima de gerentes generales o altos directivos y la remuneración más baja percibida dentro de la respectiva empresa.

Las pensiones mínimas de invalidez, vejez y de incapacidad permanente total o absoluta, se establecerá de acuerdo al tiempo aportado, en proporción al salario básico unificado y de acuerdo a la tabla detallada en la Ley.

### 35. GARANTÍAS.

La Compañía mantiene las siguientes garantías sobre sus activos:

- Hipoteca abierta suscrita en septiembre 28 de 2012, a favor de Banco Pichincha S. A. sobre ciertos terrenos y edificios.
- Prenda hipotecaria sobre participaciones accionarias de la Compañía de propiedad de sus accionistas. (Nota 30)
- Prenda industrial suscrita en junio 21 de 2012, a favor de Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO Grupo Promerica sobre maquinarias y equipos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- Prenda industrial suscrita en diciembre 24 de 2015, a favor de Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO Grupo Promerica sobre maquinarias y equipos.
- Prendas comerciales sobre inventarios y activos fijos (línea de corrugado) a favor del Banco del Pacífico S.A.
- Pagaré a favor de Diners Club S.A.

### 36. CONTINGENTES.

Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía mantiene 18 demandas laborales planteadas en su contra por ex trabajadores, quienes reclaman principalmente liquidaciones e indemnizaciones por aproximadamente US\$462,021.

La Administración de la Compañía, en base al criterio de su asesor legal, considera que la resolución final de estos asuntos no tendrá un efecto importante sobre los estados financieros de la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2015, de acuerdo a los asesores legales, la Compañía no mantenía juicios como demandado y/o demandante.

### 37. RECLASIFICACIONES.

Algunas cifras presentadas al 31 de diciembre de 2015, han sido reclasificadas para conformarlas de manera comparativa con las cifras presentadas al 31 de diciembre de 2016.

### 38. SANCIONES.

#### De la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015.

#### De otras autoridades administrativas.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, emitidas por parte de otras autoridades administrativas, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015.

### 39. HECHOS POSTERIORES A LA FECHA DE BALANCE.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2016 y hasta la fecha de emisión de estos estados financieros (Abril 13, 2017), no se tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole, que afecten en forma significativa los saldos o interpretación de los mismos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 40. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2016 han sido aprobados por la Administración de la Compañía el 13 de abril de 2017.

---

## Apéndice al Informe de los Auditores Independientes

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. Además, como parte de nuestra auditoría:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y, realizamos procedimientos de auditoría que responden a esos riesgos, obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que en el caso de un error material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, falseamiento o la vulneración del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y revelaciones relacionadas efectuadas por la administración.
- Concluimos sobre el uso adecuado por parte de la Administración del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no relaciones con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la entidad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la entidad no pueda continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las operaciones subyacentes y eventos en una forma que logre su presentación razonable, obteniendo suficiente evidencia apropiada de auditoría respecto de la información financiera de la entidad para expresar una opinión sobre los estados financieros. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría de la entidad. Somos los únicos responsable de nuestra opinión de auditoría.
- Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de la auditoría y los resultados de auditoría importantes, incluidas posibles deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.
- También proporcionamos a los encargados de la Administración una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos relevantes con respecto a la independencia, y hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos que puedan soportarla.
- A partir de las comunicaciones con los encargados de la Administración, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del período actual y por lo tanto son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente estos asuntos o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe ser comunicado en nuestro informe debido a posibles consecuencias adversas que superen los beneficios de interés público del mismo.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS**

**Con Informes y Certificaciones de los Auditores  
Independientes y Contenido Adicional según  
Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional  
de Valores**

**AÑO TERMINADO EN DICIEMBRE 31, 2016**

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

---

## CONTENIDO

- SECCION I** Informe de los Auditores Independientes sobre los estados financieros al 31 de diciembre de 2016.
1. Informe de los auditores independientes.
  2. Estados financieros.
- SECCIÓN II** Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes. Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV
1. Art. 5 sin numeral - Certificación juramentada sobre ausencia de inhabilidades de los auditores independientes.
  2. Art. 6, numerales 1 y 4 - Informe de los auditores independientes sobre el cumplimiento de actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores.
  3. Art. 6, numeral 2 - Evaluación y recomendaciones sobre el control interno.
  4. Art. 6, numeral 5 - Informe de los auditores independientes sobre el cumplimiento de medidas correctivas.
  5. Art. 6, numeral 3 - Informe de los auditores independientes sobre el cumplimiento de obligaciones tributarias.
  6. Artículo 13, numeral 1 - Cumplimiento de las condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública.
  7. Artículo 13, numeral 2 - Aplicación de los recursos captados por la emisión de valores.
  8. Artículo 13, numeral 3 - Provisiones para el pago de capital y de los intereses.
  9. Artículo 13, numeral 4 - Opinión del auditor independiente sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores.
  10. Artículo 13, numeral 5 - Opinión respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
  11. Artículo 16 - Informe confidencial para la Administración.

**SECCIÓN I**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS**

**AÑOS TERMINADOS EN DICIEMBRE 31, 2016 Y 2015**

# **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

## **Estados Financieros** Al 31 de diciembre de 2016

### **CONTENIDO:**

Informe de los Auditores Independientes.  
Estado de Situación Financiera.  
Estado de Resultados Integrales.  
Estado de Cambios en el Patrimonio.  
Estado de Flujos de Efectivo.  
Resumen de las Principales Políticas Contables.  
Notas a los Estados Financieros.  
Apéndice al Informe de los Auditores Independientes.



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Victor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## Informe de los Auditores Independientes

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S. A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Productora Cartonera S. A., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2016 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre del 2016, así como el resultado integral de sus operaciones y el flujo de efectivo por el año terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### **Bases para nuestra opinión**

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo estas normas se describen más detalladamente en la sección "Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos y el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido nos proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### **Énfasis**

Sin calificar nuestra opinión, informamos que, como parte de nuestra auditoría de los estados financieros del año 2016, auditamos los ajustes descritos en la Nota 4.27 que fueron aplicados para reestructurar los estados financieros al inicio del año 2015. En nuestra opinión, tales ajustes son apropiados y han sido aplicados para presentar los estados financieros de manera razonable. No hemos sido contratados para auditar, revisar o aplicar cualquier procedimiento a los estados financieros del año 2015 de la Compañía, excepto por los mencionados ajustes, y en consecuencia, no expresamos una opinión o cualquier otra forma de aseguramiento sobre los estados financieros del año 2015 en su conjunto.

## **Principales asuntos de auditoría**

Las cuestiones clave de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre éstos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

### Valuación de Instrumentos Financieros

Las revelaciones de la Compañía sobre sus instrumentos financieros se incluyen en la Nota 22 a los estados financieros adjuntos. Debido a la importancia del saldo de instrumentos financieros en cada una de las categorías que se incluyen en los estados financieros y el efecto en los resultados que se podrían generar por el proceso de valoración de los instrumentos financieros, dicha valoración ha sido considerada un asunto clave de auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito se incluyen a continuación: i) Entendimos y evaluamos el diseño e implementación de los controles relacionados con la valoración de los instrumentos financieros y probamos la eficacia operativa de dichos controles; ii) Seleccionamos una muestra representativa de los saldos y obtuvimos de una fuente independiente la confirmación de dichos saldos y comparamos las respuestas obtenidas con su valor en libros; iii) Realizamos la conciliación del auxiliar de cartera con registros contables, también verificamos la antigüedad de los saldos por cobrar a clientes evidenciando el análisis que la Compañía realiza para la evaluación del deterioro de cartera; y, iv) En la muestra representativa de saldos medidos a costo amortizado evaluamos la aplicación del método de la tasa de interés efectiva aplicado por la administración de la Compañía para la valoración de dichos saldos. En el desarrollo de los procedimientos de auditoría mencionados, no identificamos diferencias materiales.

### **Otra información**

La Administración es responsable por la preparación de información adicional, la cual comprende el Informe Anual de los Administradores a la Junta General de Accionistas, pero no incluye el juego completo de estados financieros y nuestro informe de auditoría. Se espera que dicha información sea puesta a nuestra disposición con posterioridad a la fecha de este informe.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Compañía, no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.

En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer dicha información adicional cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si de otra forma parecería estar materialmente incorrecta.

Una vez que leamos el Informe Anual de los Administradores a la Junta General de Accionistas, si concluimos que existe un error material en esta información, tenemos la obligación de reportar dicho asunto a la Junta de Accionistas de la Compañía.

### **Responsabilidades de la Administración sobre los estados financieros**

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estos estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como una empresa en marcha, revelando, según corresponda, asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha a menos que la Administración intente liquidar la Compañía o cesar operaciones, o bien, no tenga otra alternativa realista que hacerlo.

La Administración de la Compañía es responsable de supervisar el proceso de información financiera de la Compañía.

### **Responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea por fraude o error y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Un aseguramiento razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detecte un error significativo cuando este exista. Los errores significativos pueden surgir de fraude o error y se consideran significativos, siempre y cuando de manera individual o en conjunto, éstos pudiesen influir en las decisiones económicas a ser tomadas por los usuarios basados en dichos estados financieros.

Una descripción más detallada de las responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros se encuentra descrita en el Apéndice al Informe de los Auditores Independientes adjunto.

### **Otras cuestiones**

Los estados financieros de Productora Cartonera S. A. correspondientes al año terminado al 31 de diciembre de 2015 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros el 9 de marzo de 2016.

### **Restricción de uso y distribución**

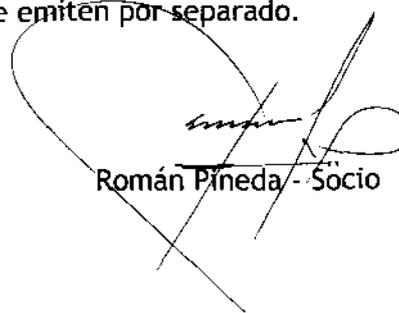
Este informe se emite únicamente para información y uso de los Accionistas y Administración de la Compañía y para su presentación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

### **Informe sobre otros requisitos legales y reguladores**

Nuestros informes adicionales, establecidos en la Resolución No. CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores y de cumplimiento tributario como agente de retención y percepción por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, se emiten por separado.

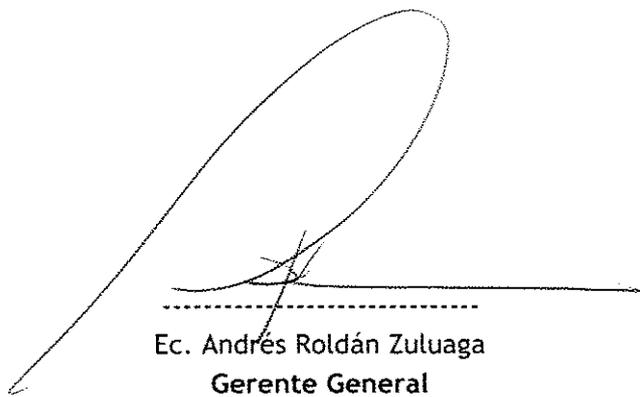
*IBDO ECUADOR*

Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda - Socio

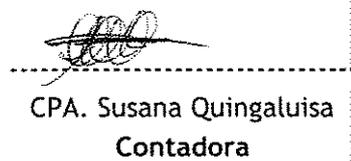
**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(Expresado en U.S. dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
<b>Activos:</b>			
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	748,681	1,210,865
Cuentas y documentos por cobrar no relacionadas	8	27,761,996	32,025,349
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	29	7,132,489	4,209,807
Activos por impuestos corrientes	16	3,007,888	3,997,916
Inventarios	9	19,357,385	22,637,598
Pagos anticipados		447,782	458,949
Otros activos		259,420	7,280
<b>Total activos corrientes</b>		<b>58,715,641</b>	<b>64,547,764</b>
<b>Activos no corrientes</b>			
Propiedades, planta y equipos	10	74,104,097	36,560,739
Inversiones en acciones	11	1,300,000	1,300,000
Otros activos		355,310	168,717
<b>Total activos no corrientes</b>		<b>75,759,407</b>	<b>38,029,456</b>
<b>Total activos</b>		<b>134,475,048</b>	<b>102,577,220</b>


---

**Ec. Andrés Roldán Zuluaga**  
**Gerente General**

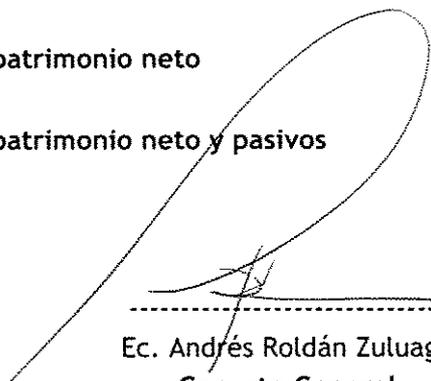

---

**CPA. Susana Quingaluisa**  
**Contadora**

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
<b>Pasivos:</b>			
<b>Pasivos corrientes</b>			
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	12	31,404,762	43,617,675
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	834,609	14,782,261
Obligaciones financieras	13	10,575,802	7,792,146
Obligaciones emitidas	14	12,627,738	15,107,805
Beneficios a empleados	15	1,097,515	715,026
Impuestos corrientes	16	1,365,944	1,547,508
<b>Total pasivos corrientes</b>		<b>57,906,370</b>	<b>83,562,421</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	12	9,802,873	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	12,332,739	-
Obligaciones financieras	13	4,215,230	2,859,467
Obligaciones emitidas	14	1,200,000	3,781,250
Obligaciones por beneficios definidos	17	2,297,065	1,988,745
Impuestos diferidos	18	6,334,034	-
Otros pasivos		103,169	375,983
<b>Total pasivos no corrientes</b>		<b>36,285,110</b>	<b>9,005,445</b>
<b>Total pasivos</b>		<b>94,191,480</b>	<b>92,567,866</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Capital social	19	27,558,966	27,558,966
Reserva legal	20	2,062,509	1,835,305
Resultados acumulados	21	10,662,093	(19,384,917)
<b>Total patrimonio neto</b>		<b>40,283,568</b>	<b>10,009,354</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>		<b>134,475,048</b>	<b>102,577,220</b>

  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

  
 CPA. Susana Quingaluiza  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Notas	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Ingresos por actividades ordinarias	23	103,074,088	118,276,601
Costo de ventas	24	(90,437,195)	(104,048,487)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>12,636,893</b>	<b>14,228,114</b>
<b>Gastos:</b>			
Gastos de administración	26	(3,880,611)	(3,890,100)
Gastos de ventas	27	(4,597,546)	(5,575,521)
Gastos financieros	28	(2,699,837)	(3,006,658)
Otros ingresos, neto	25	2,514,073	(367,437)
		<b>(8,663,921)</b>	<b>(12,839,716)</b>
<b>Utilidad del ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta</b>		<b>3,972,972</b>	<b>1,388,398</b>
Participación a trabajadores	15	(593,522)	(208,260)
<b>Utilidad del ejercicio antes de impuesto a la renta</b>		<b>3,379,450</b>	<b>1,180,138</b>
<b>Impuesto a la renta:</b>			
Impuesto a la renta corriente	16	(1,091,705)	(1,205,416)
Efecto de impuestos diferidos	18	(15,623)	-
<b>Utilidad neta (pérdida) del ejercicio</b>		<b>2,272,122</b>	<b>(25,278)</b>
<b>Otro resultado integral:</b>			
<u>Partidas que no se reclasificarán posteriormente a resultados:</u>			
Ganancias por revaluación de propiedades, planta y equipos		28,260,937	-
Planes de beneficios definidos		(56,501)	(113,075)
<b>Resultado integral total del año</b>		<b>30,476,558</b>	<b>(138,353)</b>
<b>Utilidad neta por acción:</b>			
Básica y diluida		0.16	-

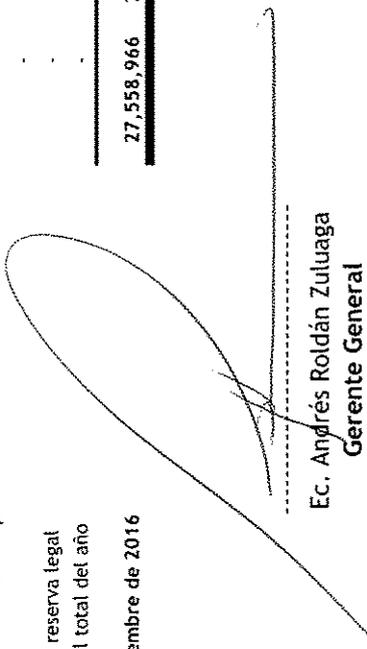
-----  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

-----  
CPA. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

	Resultados acumulados					Total patrimonio neto
	Capital social	Reserva legal	Déficit acumulado	Otros resultados integrales	Provenientes de la adopción de las NIIF	
<b>Saldo al 01 de enero de 2015, como fueron previamente informados</b>	27,558,966	1,742,684	1,482,290	73,593	(729,842)	31,053,823
Cambio en política contable, NIC 19 (Ver nota 4.26)	-	-	(243,643)	-	-	(243,643)
Ajuste de años anteriores (Ver nota 4.27)	-	-	(20,662,473)	-	-	(20,662,473)
<b>Saldo al 01 de enero de 2015, restablecidos</b>	27,558,966	1,742,684	(19,423,826)	73,593	(729,842)	10,147,707
Transferencia a déficit acumulado	-	92,621	926,132	-	-	926,132
Apropiación de la reserva legal	-	-	(92,621)	-	-	(92,621)
Resultado integral total del año	-	-	-	(113,075)	-	(138,353)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015</b>	27,558,966	1,835,305	(18,590,315)	(39,482)	(729,842)	10,009,354
Transferencia a déficit acumulado	-	-	(25,278)	-	-	25,278
Revalorización de propiedades, planta y equipos, neto de impuesto diferido	-	-	-	28,216,422	-	28,216,422
Reversión de impuesto diferido por venta de maquinarias revalorizadas	-	-	-	44,515	-	44,515
Transferencia por venta de maquinarias revalorizadas	-	-	202,344	(202,344)	-	-
Otros ajustes	-	-	(202,344)	-	-	(202,344)
Apropiación de la reserva legal	-	227,204	-	-	-	(227,204)
Resultado integral total del año	-	-	-	(56,501)	-	2,215,621
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	27,558,966	2,062,509	(18,615,593)	27,962,610	(729,842)	40,283,568

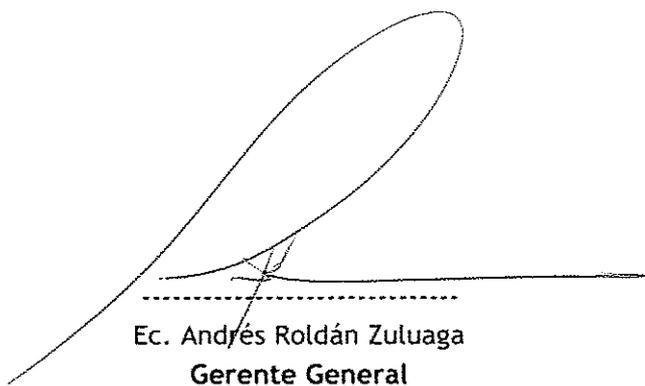
  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
**Gerente General**

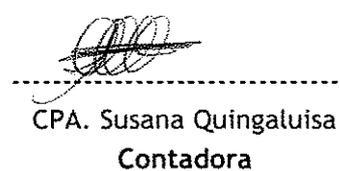
  
 CPA. Susana Quingaluisa  
**Contadora**

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**(Expresado en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Flujos de efectivo por las actividades de operación:</b>		
Recibido de clientes y compañías relacionadas	107,341,665	118,170,608
Pagado a proveedores, empleados y compañías relacionadas	(102,915,434)	(104,708,733)
Intereses pagados	(2,775,616)	(3,006,658)
Otros ingresos (gastos), neto	223,909	(367,437)
<b>Efectivo neto provisto por las actividades de operación</b>	<b>1,874,524</b>	<b>10,087,780</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de inversión:</b>		
Venta de propiedades, planta y equipos	499,368	-
Pago por compra de propiedades, planta y equipos	(5,355,876)	(290,082)
<b>Efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(4,856,508)</b>	<b>(290,082)</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:</b>		
Encargos y documentos por pagar	3,365,919	-
Obligaciones financieras	4,134,548	-
Obligaciones emitidas	(4,980,667)	(10,160,282)
<b>Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento</b>	<b>2,519,800</b>	<b>(10,160,282)</b>
(Disminución) neta de efectivo y equivalentes de efectivo	(462,184)	(362,584)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,210,865	1,573,449
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b>748,681</b>	<b>1,210,865</b>

  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

  
 CPA. Susana Quingaluiza  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**  
**CONCILIACIÓN DEL RESULTADO INTEGRAL TOTAL CON EL**  
**EFFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN**  
**(Expresada en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Resultado integral total	30,476,558	(138,353)
Otro resultado integral	(28,204,436)	113,075
<b>Ajustes para conciliar el resultado integral total con el efectivo neto provisto por actividades de operación:</b>		
Provisión impuesto a la renta	1,091,705	1,205,416
Depreciación de propiedades, planta y equipos	2,231,575	2,547,649
Provisión participación a trabajadores	593,522	208,260
Provisión para jubilación patronal y desahucio	251,819	281,906
Liberación de provisión para cuentas incobrables	-	(43,469)
Ajustes de propiedades, planta y equipos	(84,540)	-
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipos	(2,290,164)	-
Efecto de impuesto diferido	(15,623)	-
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionadas	4,267,577	(105,993)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar clientes relacionados	128,094	(1,457,947)
Disminución (aumento) en activos por impuestos corrientes	990,028	(366,243)
Disminución (aumento) en inventarios	2,089,742	(6,074,059)
Disminución (aumento) en pagos anticipados	11,167	(43,442)
(Aumento) disminución en otros activos financieros	(438,733)	5,744
(Disminución) aumento en cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar no relacionadas	(5,415,156)	7,739,969
(Disminución) aumento en cuentas por pagar relacionadas	(2,103,747)	7,310,046
(Disminución) en pasivos corrientes por beneficios a empleados	(211,033)	(82,406)
(Disminución) en pasivos por impuestos corrientes	(1,273,269)	(788,356)
(Disminución) en otros pasivos	(220,562)	(224,017)
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>	<b>1,874,524</b>	<b>10,087,780</b>

**ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO QUE SE REALIZARON  
SIN DESEMBOLSOS DE EFECTIVO**

Durante el año 2016, la Compañía incrementó las propiedades, planta y equipos en US\$34,610,594 como resultado de la revalorización de las propiedades, planta y equipos, con crédito a la cuenta Superávit por Revaluación en Otro Resultado Integral por US\$28,216,422 e impuestos diferidos por US\$6,394,172.

-----  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

-----  
 CPA. Susana Quingaluisa  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

---

**1. IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA Y ACTIVIDAD ECONÓMICA.**

**Nombre de la entidad:**  
PRODUCTORA CARTONERA S. A.

**RUC de la entidad:**  
0990012202001

**Domicilio de la entidad:**  
Km. 6.5 vía a Durán Tambo.

**Forma legal de la entidad:**  
Sociedad Anónima.

**País de incorporación:**  
Ecuador.

**Descripción:**

Productora Cartonera S. A. (en adelante “la Compañía”), fue constituida el 19 de marzo de 1965 e inscrita en el Registro Mercantil el 24 de marzo del mismo año, en la ciudad de Durán - Ecuador.

Su actividad principal es la fabricación y comercialización de cajas de cartón corrugado principalmente a compañías de los sectores industrial y comercial.

**Estructura organizacional y societaria:**

La Compañía, cuenta con personería jurídica, patrimonio y autonomía administrativa y operativa propia. La Compañía tiene una estructura de tipo funcional, contando con áreas operativas - funcionales interrelacionadas.

**Representante legal:**

Ec. Andrés Roldán Zuluaga.

**Composición accionaria:**

Las acciones de la Compañía, están distribuidas de la siguiente manera:

<b>Nombre de los accionistas</b>	<b>Acciones</b>	<b>%</b>
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	10,331,319	74.98
International Packaging Systems (Procarsa) B.V.	2,755,897	20.00
Oscar Antonio Illinworth Guerrero	692,267	5.02
	<b>46,094,612</b>	<b>100.00</b>

---

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

El control de la Compañía es ejercido por la Junta General de Accionistas.

### 2. IMPORTANCIA RELATIVA.

La Compañía ha tomado en consideración circunstancias específicas que bajo su criterio cumplen sus propias consideraciones de importancia relativa, con el fin de asegurar que los estados financieros, políticas contables y notas, reflejan la preparación y revelación de todos los hechos y circunstancias relevantes.

### 3. ESTRUCTURA DE LAS NOTAS.

Las notas a los estados financieros se encuentran presentadas de manera sistemática en función a su comprensibilidad y comparabilidad de acuerdo a lo establecido a la Norma Internacional de Contabilidad Nro. 1. cada partida significativa del Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Otros Resultados Integrales, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos del Efectivo se encuentran referenciadas a su nota. Cuando sea necesaria una comprensión adicional a la situación financiera de la Compañía, se presentaran partidas adicionales, encabezados y subtotales en los estados financieros.

### 4. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES.

Una descripción de las principales políticas contables utilizadas en la preparación de sus estados financieros se presenta a continuación:

#### 4.1. Bases de presentación.

Los presentes estados financieros han sido preparados íntegramente y sin reservas de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB siglas en inglés), vigentes al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

La preparación de los estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) requiere el uso de ciertas estimaciones contables críticas. También exige a la Administración de la Compañía que ejerza su juicio en el proceso de aplicación de sus políticas contables. En la Nota 6, se revelan las áreas que implican un mayor grado de juicio o complejidad o en las cuales las hipótesis y estimaciones son significativas para los estados financieros.

#### 4.2. Pronunciamientos contables y su aplicación.

Los siguientes pronunciamientos contables han sido emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB siglas en inglés):

- a. Las siguientes Normas son vigentes a partir del año 2016:

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

Normas	Fecha de aplicación obligatoria
NIC 1 “Presentación de estados financieros”- Iniciativa información a revelar	01-Ene-2016
NIC 19 “Beneficios a los empleados”- Tasa de descuento: tema del mercado regional	01-Ene-2016
NIC 27 “Estados financieros separados”- El Método de la Participación en los Estados Financieros Separados (*)	01-Ene-2016
NIC 34 Información Financiera intermedia- La divulgación de información en otros lugares en el informe financiero intermedio (*)	01-Ene-2016
NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo”- Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización	01-Ene-2016
NIC 41 “Agricultura” y NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo”- Plantas productoras (*)	01-Ene-2016
NIIF 5 “Activos no Corrientes Mantenedidos para la Venta y Operaciones Discontinuas”- Cambios en los métodos de disposición (*)	01-Ene-2016
NIIF 7 “Instrumentos financieros”- Revelaciones contratos de prestación de servicios y aplicabilidad de las modificaciones de la NIIF 7	01-Ene-2016
NIIF 10 “Estados Financieros Consolidados”, NIIF 12 “Información a revelar sobre participaciones en otras entidades” y NIC 28 “Inversiones en asociadas y negocios conjuntos” -Entidades de Inversión: Aplicación de la Excepción de Consolidación (*)	01-Ene-2016
NIIF 11 “Acuerdos conjuntos”- Contabilización de Adquisiciones de Participaciones en Operaciones Conjuntas (*)	01-Ene-2016
<u>Revisiones post-implementación</u>	
NIIF 3 Combinaciones de negocios	Completado junio de 2015
NIIF 8 Segmentos de operación	Completado julio de 2013

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **NIC 1 “Presentación de estados financieros”.**

Esta enmienda, realizó inclusión de párrafos referentes a materialidad o importancia relativa en los estados financieros y notas, además mejoras a la información a presentar en el estado de situación financiera, información a presentar en la sección de otro resultado integral, estructura e información a revelar sobre política contables.

### **NIC 19 Beneficios a los empleados**

Esta enmienda entre las modificaciones en el párrafo 83, eliminó la palabra países e incluyó la palabra “monedas”, con el fin de determinar la tasa de descuento en un mercado regional. Las mejoras anuales aclaran que los bonos empresariales de alta calidad utilizados para estimar la tasa de descuento deben emitirse en la misma moneda en la que se pagan los beneficios. Por consiguiente, la amplitud del mercado para bonos empresariales de alta calidad debe evaluarse al nivel de la moneda.

### **NIC 16 “Propiedad Planta y Equipo “- Aclaración de los Métodos Aceptables de Depreciación y Amortización**

Aclara que el uso de métodos de amortización de activos basados en los ingresos no es apropiado, dado que los ingresos generados por la actividad que incluye el uso de los activos generalmente refleja otros factores distintos al consumo de los beneficios económicos que tiene incorporados el activo. De igual manera, clarifica que los ingresos son en general una base inapropiada para medir el consumo de los beneficios económicos que están incorporados en activo intangible.

### **NIIF 7 “Instrumentos financieros”- Revelaciones: contratos de prestación de servicios y aplicabilidad de las modificaciones de la NIIF 7**

Esta enmienda requiere revelar información del valor razonable de los activos y pasivos que representan la implicación continuada de la entidad en los activos financieros dados de baja en cuentas. La aplicación de la modificación a este período puede, por ello, requerir que una entidad determine el valor razonable como al final del período para un activo en servicio de administración o un pasivo en servicio de administración, que la entidad puede no haber determinado con anterioridad.

*(\*) Estas Normas no son aplicables en los estados financieros de la Compañía.*

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Resumen de las Principales Políticas Contables**  
**(Expresadas en U.S. dólares)**

b. Normas nuevas y revisadas, emitidas pero aún no efectivas:

Normas	Fecha de aplicación obligatoria
NIIF 9 “Instrumentos financieros”	01-Ene-2018
NIIF 15 “Ingresos procedentes de contratos con clientes”	01-Ene-2018
NIIF 16 “Arrendamientos”	01-Ene-2019
NIIF 2 “Clasificación y medición de transacciones de pagos basados en acciones”	01-Ene-2018
Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 “Venta o Aportación de Bienes entre un Inversionista y su Asociada o Negocio Conjunto”	Por determinarse
Modificaciones a la NIC 7 “Iniciativa de revelación”	01-Ene-2017
Modificaciones a la NIC 12 “Reconocimiento de Activos por Impuestos diferidos por pérdidas no realizadas”	01-Ene-2017

**NIIF 9 Instrumentos financieros**

En julio del 2014, se emitió otra versión revisada de la NIIF 9, principalmente para incluir requerimientos de deterioro para activos financieros y modificaciones limitadas a los requisitos de clasificación y medición al introducir una categoría de medición a “valor razonable con cambios en otro resultado integral”, para ciertos instrumentos deudores simples.

**NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con los clientes**

En mayo del 2014, se emitió la NIIF 15, que establece un modelo extenso y detallado que deben utilizar las entidades en el registro y reconocimiento de ingresos procedentes de contratos con clientes. La NIIF 15 reemplazará el actual lineamiento de reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos, la NIC 11 Contratos de Construcción y las interpretaciones respectivas en la fecha en que entre en vigencia.

El principio fundamental de la NIIF 15 es que una entidad debería reconocer el ingreso que representa la transferencia de bienes o servicios establecidos contractualmente a los clientes, en un importe que refleje la contraprestación que la entidad espera recibir a cambio de bienes o servicios.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **NIIF 16 Arrendamientos**

La NIIF 16 introduce un modelo integral para la identificación de contratos de arrendamiento y tratamiento contable para arrendador y arrendatario. NIIF 16 diferencia entre arrendamientos y contratos de servicio sobre la base de si un activo identificado es controlado por el cliente. La diferenciación entre arrendamiento operativo y arrendamiento financiero ha sido eliminada para la contabilidad del arrendador y es reemplazada por un modelo en el cual el derecho de uso del activo y su correspondiente pasivo tiene que ser reconocido por el arrendador para todos los arrendamientos, excepto los arrendamientos de corto plazo y aquellos con un valor bajo de activo.

### **Modificaciones a la NIIF 2 Clasificación y medición de transacciones de pagos basados en acciones**

Las modificaciones aclaran que:

- En la estimación del valor razonable de pagos basados en acciones liquidados en efectivo, la contabilidad del efecto del cumplimiento o no cumplimiento de la irrevocabilidad de la concesión, debe seguir el mismo enfoque que los pagos basados en acciones liquidados en acciones.
- Donde las leyes y regulaciones de impuestos requieran a una entidad efectuar una retención de un número específico de instrumentos de patrimonio igual al valor monetario de las obligación impositiva del empleado para cumplir con la obligación tributaria del empleado, la cual es remitida a la autoridad tributaria, por ejemplo, acuerdos de pagos basados en acciones que tienen una condición de pago neto. Dicho acuerdo debe ser calificado como liquidación en acciones en su totalidad, considerando que el pago basado en acciones hubiera sido clasificado como que se liquidará en patrimonio si no hubiera incluido la condición de pago neto.
- La modificación de pagos basados en acciones que cambie la transacción de liquidación en efectivo a liquidación en acciones debe ser registrada dando de baja el pasivo original, el pago liquidado en acciones es reconocido a la fecha de modificación al valor razonable del instrumento de patrimonio otorgado, en la medida que los servicios han sido prestados a la fecha de la modificación; y, cualquier diferencia entre el saldo en libros del pasivo a la fecha de la modificación y el valor reconocido en patrimonio debe ser reconocido inmediatamente en resultados.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### **Modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 Venta o aportación de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto**

Las modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 se refieren a situaciones en las que hay una venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto. Específicamente se establece que las ganancias o pérdidas resultantes de la pérdida de control de una subsidiaria que no contenga un negocio, en una transacción con una asociada o un negocio conjunto que se contabilicen utilizando el método de participación, se reconocen en el resultado de la controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en esa asociada o negocio conjunto. De igual forma, las ganancias y pérdidas resultantes de la remediación a valor razonable de las inversiones retenidas en alguna subsidiaria anterior (que se ha convertido en una asociada o un negocio conjunto que se contabilice según el método de participación) se reconocen en el resultado de la anterior controladora sólo en la proporción de la participación de los inversionistas no relacionados en la nueva asociada o negocio conjunto.

### **Modificaciones a la NIIF 7 Iniciativa de revelaciones**

Las modificaciones requieren a una entidad proveer revelaciones que permitan a los usuarios de estados financieros evaluar los cambios en pasivos que surgen de actividades de financiamiento.

### **Modificaciones a la NIC 12 Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas**

Mediante la modificación se aclara:

- Disminuciones por debajo del costo en el saldo en libros de instrumentos de deuda a tasa fija, medidos a valor razonable, para los cuales la base tributaria se mantiene al costo, da lugar a una diferencia temporaria deducible, independientemente de si el tenedor de los instrumentos de deuda espera recuperar el saldo en libros mediante la venta o por el uso, o si es probable que el emisor pagará todos los flujos de caja contractuales.
- Cuando una entidad evalúa si existirán utilidades gravables disponibles para ser utilizados como diferencia temporal deducible, y las leyes impositivas restringen la utilización de las pérdidas para deducirse de los ingresos gravables de un tipo específico, una entidad evalúa la diferencia temporaria deducible en combinación con otras diferencias temporarias deducibles de ese mismo tipo, pero de forma separada de otros tipos de diferencias temporarias.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- La estimación de utilidades gravables futuras puede incluir la recuperación de algún tipo de activo de la entidad por un valor superior al saldo en libros si hay suficiente evidencia que es probable que la entidad alcanzará los mismos; y,
- En la evaluación de si existen utilidades gravables futuras suficientes, una entidad debe comparar las diferencias temporarias deducibles con las utilidades gravables futuras excluyendo las deducciones impositivas que resulten de la reversión de dichas diferencias temporarias deducibles.

La Administración de la Compañía considera que la adopción de las Normas y modificaciones antes descritas aplicables a la Compañía, no generan impactos significativos en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2016.

### 4.3. Moneda funcional y de presentación.

Las cifras incluidas en estos estados financieros y en sus notas se valoran utilizando la moneda del entorno económico principal en que la Compañía opera. La moneda funcional y de presentación de la Compañía es el dólar de los Estados Unidos de América.

### 4.4. Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes.

En el Estado de Situación Financiera los saldos se clasifican en función de sus vencimientos, como corrientes con vencimiento igual o inferior a doce meses, contados desde la fecha de cierre de los Estados Financieros y como no corrientes los mayores a ese período.

### 4.5. Efectivo y equivalentes de efectivo.

En este grupo contable se registran las partidas de alta liquidez incluyendo inversiones a corto plazo (menores a 3 meses de vigencia). Se miden inicial y posteriormente por su valor nominal.

### 4.6. Cuentas y documentos por cobrar.

En este grupo contable se registran los derechos de cobro a clientes relacionados y no relacionados originados en ingresos de actividades ordinarias. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva considerando como tal a: valor inicial, costo financiero y/o provisión por pérdidas por deterioro del valor (si los hubiere).

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el cliente (interés explícito) o en su defecto con una tasa de interés referencial, considerando un instrumento financiero de las mismas características en tipo y plazo (interés implícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.7. Inventarios.

En este grupo contable se registra los activos poseídos para ser vendidos, producidos y/o consumidos en el curso normal de la operación.

Medición inicial.- los inventarios se miden por su costo; el cual incluye: precio de compra, aranceles de importación, otros impuestos no recuperables, transporte, almacenamiento, costos directamente atribuibles a la adquisición o producción para darles su condición y ubicación actual, después de deducir todos los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas similares (incluye importaciones en tránsito).

Medición posterior.- el costo de los inventarios se determina por el método promedio ponderado y se miden al costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El valor neto realizable corresponde al precio de venta estimado en el curso normal del negocio menos los costos estimados para terminar su producción y los necesarios para llevar a cabo su venta.

### 4.8. Propiedades, planta y equipos.

En este grupo contable se registra todo bien tangible adquirido para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos, si, y sólo si: es probable que la entidad obtenga los beneficios económicos futuros derivados del mismo; y el costo del elemento puede medirse con fiabilidad.

#### **Medición en el momento del reconocimiento inicial.**

Las partidas de propiedades, planta y equipos se miden inicialmente por su costo. El costo de propiedades, planta y equipos comprende su precio de adquisición más todos los costos directamente relacionados con la ubicación y la puesta en condiciones de funcionamiento y la estimación inicial de cualquier costo de desmantelamiento y retiro del elemento o de rehabilitación de la ubicación del activo.

#### **Medición posterior al reconocimiento: modelo del costo y revaluación.**

Después del reconocimiento inicial, los equipos de computación, muebles y enseres, herramientas, vehículos e instalaciones son registrados al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas de deterioro de valor.

Los terrenos, edificios y maquinarias y equipos se miden por su valor revaluado, que es su valor razonable en el momento de la revaluación, menos el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido. Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad, para asegurar que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable al final del período sobre el que se informa.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Los gastos de reparaciones y mantenimientos se imputan a resultados en el período en que se producen.

Las ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades, planta y equipo se incluirán en los otros resultados integrales del período en que surjan. Las pérdidas se reconocerán en otro resultado integral en la medida en que existiera saldo acreedor en el superávit de revaluación en relación con ese activo, en caso de ser insuficiente, dicha pérdida se registrará como un gasto del período.

### Métodos de depreciación y vidas útiles.

Los activos empiezan a depreciarse cuando están disponibles para su uso y hasta que sean dados de baja, incluso si el bien ha dejado de ser utilizado. La depreciación es reconocida en el resultado del período con base en el método lineal sobre las vidas útiles estimadas por la Administración de la Compañía.

A continuación se presentan las principales partidas de propiedades, planta y equipos y las vidas útiles usadas en el cálculo de la depreciación:

Descripción	Vida útil	Valor residual
Edificios	20 a 30 años	cero (*)
Maquinaria y equipos	5 a 30 años	cero (*)
Muebles y enseres	3 a 10 años	cero (*)
Equipos de computación	3 a 5 años	cero (*)
Instalaciones	30 años	cero (*)
Vehículos	5 años	cero (*)
Herramientas	5 años	cero (*)

(\*) A criterio de la Administración de la Compañía, estos activos se van a mantener hasta el término operativo de los mismos y, al no ser sujetos de venta a terceros, el valor residual asignado a los activos es cero o nulo.

### Retiro o venta de propiedades, planta y equipo.

La utilidad o pérdida que surja del retiro o venta de una partida de propiedades, planta y equipo es calculada como la diferencia entre el precio de venta y el valor en libros del activo y reconocida en resultados.

### Deterioro del valor de las propiedades, planta y equipos.

La Compañía evalúa la obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.9. Inversiones no corrientes.

Inversiones en otras Compañías.- en este grupo contable se registra las inversiones realizadas en entidades sobre las que la Compañía no ejerce influencia significativa y tienen una participación de hasta un 20% de los derechos de voto. Se miden inicial y posteriormente a su costo. Los dividendos se registran en los resultados cuando surja el derecho a recibirlos.

### 4.10. Cuentas y documentos por pagar proveedores y otras cuentas por pagar.

En este grupo contable se registran las obligaciones de pago en favor de proveedores relacionados y no relacionados adquiridos en el curso normal de negocio. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva.

Las otras cuentas por pagar corresponden principalmente a obligaciones de pago propias del giro del negocio, tales como: anticipos a clientes y obligaciones patronales.

Las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar corrientes se reconocen inicialmente a su valor nominal, ya que su plazo medio de pago es reducido y no existe diferencia material con su valor razonable y, posteriormente, a su costo amortizado, considerando costo financiero y deterioro de valor.

El período de crédito promedio para la compra de ciertos bienes (principalmente materia prima), es de ocho días.

### 4.11. Obligaciones con instituciones financieras.

En este grupo contable se registran los sobregiros bancarios y los préstamos con bancos e instituciones financieras. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el banco e institución financiera (interés explícito).

### 4.12. Obligaciones emitidas

En este grupo contable se registran los saldos pendientes de pago a los inversionistas de emisiones de obligaciones realizadas por la Compañía. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con los inversionistas (interés explícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.13. Arrendamientos operativos

Los arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento. Las cuotas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los períodos en los que sean incurridos.

En caso de que se reciban incentivos por arrendamientos operativos, dichos incentivos se reconocerán como pasivos. El beneficio agregado de los incentivos se reconoce como una reducción del gasto por concepto de alquiler sobre la base de línea recta.

### 4.14. Beneficios a los empleados.

En este grupo contable se registran las obligaciones presentes con empleados como beneficios sociales (décimo tercer y cuarto sueldo, vacaciones, etc.); obligaciones con el IESS y participación a trabajadores. Se miden a su valor nominal y se reconocen en los resultados del período en el que se generan.

#### Participación a trabajadores

El cálculo de la participación a trabajadores se realiza de acuerdo a las disposiciones legales vigentes; representa el 15% sobre la utilidad contable de la Compañía antes de liquidar el impuesto a la renta y se reconoce en los resultados del período.

### 4.15. Obligaciones por beneficios definidos.

Los planes de beneficios a empleados post empleo como la jubilación patronal y desahucio, son reconocidos aplicando el método de la unidad de crédito proyectada para determinar el valor presente, para lo cual se consideran ciertos parámetros en sus estimaciones como: permanencia futura, tasas de mortalidad e incrementos salariales futuros, determinados sobre la base de cálculos actuariales.

Las tasas de descuento se determinan por referencia a curvas de tasas de interés de mercado, definidas por el perito actuario y aprobadas por la Administración de la Compañía. Los cambios en dichas provisiones se reconocen en el Estado de Resultados en el período en el que ocurren.

Al final de cada período, la Compañía incluye como parte de sus revelaciones a:

- Las suposiciones actuariales utilizadas en cada período en función a su entorno económico; y,
- El análisis de sensibilidad relacionado con la forma en que el pasivo por obligación por beneficios definidos hubiese sido afectado por los posibles cambios en los supuestos actuariales significativos en esas fechas.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

El costo del servicio presente o pasado, costo financiero, ganancias y pérdidas actuariales en el momento de la liquidación del pasivo son reconocidas en el Estado de Resultados Integrales como un gasto del período en el que se generan, así mismo, se encuentran reveladas y presentadas en forma separada en su respectiva nota a los estados financieros.

Las nuevas mediciones del pasivo (activo) por beneficios definidos neto por concepto de ganancias y pérdidas actuariales no liquidadas, rendimientos de los activos del plan y los cambios en el techo del activo para cada plan de beneficios definidos son reconocidos y presentados como “Partidas que no se reclasificarán al resultado del período” en “Otros Resultados Integrales”.

Los importes de beneficios a empleados a largo plazo y post empleo son estimados por un perito independiente, inscrito y calificados en la Superintendencia de Compañías.

#### 4.16. Provisiones.

Se reconocen cuando la Compañía tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Compañía tenga que desprenderse de recursos para cancelar la obligación, y puede hacerse una estimación fiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión debe ser la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final de cada período, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes.

Las provisiones son evaluadas periódicamente y se actualizan teniendo en consideración la mejor información disponible a la fecha de cierre de los estados financieros.

#### 4.17. Impuestos.

Activos por impuestos corrientes.- corresponde principalmente al anticipo de impuesto a la renta y retenciones en la fuente efectuadas por clientes. Estos se encuentran valorizados a su valor nominal y no cuentan con derivados implícitos significativos que generen la necesidad de ser presentados por separado.

Pasivos por impuestos corrientes.- en este grupo contable se registran las obligaciones con la Administración Tributaria por impuesto al valor agregado, así como las retenciones en la fuente por pagar por impuesto al valor agregado e impuesto a la renta.

Impuesto a la renta.- en este grupo contable se registra el impuesto a las ganancias corriente más el efecto de la actualización (liberación o constitución) de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- Impuesto a la renta corriente.- se determina sobre la base imponible calculada de acuerdo con las disposiciones legales y tributarias vigentes al cierre del ejercicio contable. La tasa de impuesto a las ganancias para los años 2016 y 2015 asciende a 22%. Se mide a su valor nominal y se reconoce en los resultados del período en el que se genera.
- Impuesto a la renta diferido.- se determina sobre las diferencias temporarias que existen entre las bases tributarias de activos y pasivos con sus bases financieras; las tasas impositivas y regulaciones fiscales empleadas en el cálculo de dichos importes son vigentes al cierre del ejercicio contable. Se mide al monto que se estima recuperar o pagar a las autoridades tributarias y se reconoce en el resultado del período o en otros resultados integrales, dependiendo de la transacción que origina la diferencia temporaria.

#### 4.18. Baja de activos y pasivos financieros.

Activos financieros.- un activo financiero (o, cuando sea aplicable, una parte de un activo financiero o una parte de un grupo de activos financieros similares) es dado de baja cuando: los derechos de recibir flujos de efectivo del activo han terminado; o la Compañía ha transferido sus derechos a recibir flujos de efectivo del activo o ha asumido una obligación de pagar la totalidad de los flujos de efectivo recibidos inmediatamente a una tercera parte bajo un acuerdo de traspaso; o la Compañía ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo o, de no haber transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, si ha transferido su control.

Pasivos financieros.- un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación de pago se termina, se cancela o vence. Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro del mismo prestatario, en condiciones significativamente diferentes, o las condiciones son modificadas en forma importante, dicho reemplazo o modificación se trata como una baja del pasivo original y el reconocimiento de un nuevo pasivo, reconociéndose la diferencia entre ambos en los resultados del período.

#### 4.19. Patrimonio.

Capital social.- Las acciones ordinarias se registran a su valor nominal y se clasifican como patrimonio neto.

Reservas.- Corresponde a las apropiaciones de utilidades realizadas por Ley. Se mide a su valor nominal.

Resultados acumulados.- en este grupo contable se registran las utilidades netas acumuladas y del ejercicio, sobre las cuales los Accionistas no han determinado un destino definitivo.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.20. Ingresos de actividades ordinarias.

Los ingresos surgen en el curso de las actividades ordinarias de la Compañía, son reconocidos cuando su importe puede medirse con fiabilidad; es probable que la entidad reciba beneficios económicos asociados con la transacción; y los costos incurridos o por incurrir en relación con la transacción pueden ser medidos con fiabilidad. Están conformados por:

Venta de bienes.- en este grupo contable se registran las ventas de cajas de cartón, papeles, insumos, repuestos, tintas y desperdicios relacionadas a la actividad del negocio de la Compañía; surgen cuando se han transferido los riesgos y ventajas de tipo significativo de propiedad de los bienes al comprador; la Compañía no conserva para sí ninguna implicación en la gestión de los bienes ni retiene el control efectivo sobre los mismos. Se miden al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir neta de devoluciones, rebajas y descuentos.

### 4.21. Costos y gastos.

Costos de ventas.- Se registran todos aquellos costos incurridos para la generación de ingresos de actividades ordinarias.

Gastos.- en este grupo contable se registran los gastos, provisiones y pérdidas por deterioro de valor que surgen en las actividades ordinarias de la Compañía; se reconocen de acuerdo a la base de acumulación o devengo y son clasificados de acuerdo a su función como: de administración, de venta, financieros y otros.

### 4.22. Utilidad básica por acción.

La utilidad por acción básica ha sido calculada sobre la base del promedio ponderado de las acciones comunes en circulación a la fecha del estado de situación financiera. Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía no tiene instrumentos financieros con efecto dilutivo por lo que la utilidad básica y diluida por acción son las mismas.

### 4.23. Segmentos de operación.

Un segmento de negocio es un componente diferenciable de una empresa que suministra un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios afines, y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de otros segmentos de negocios. Un segmento geográfico es un componente diferenciable de una compañía, que está dedicado a suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico particular y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de los componentes que operan en otros entornos económicos. En la determinación de los segmentos, se consideran a la estructura organizacional y gerencial, así como sus sistemas internos de reporte financiero.

La Compañía ha determinado que opera en un único segmento reportable, el segmento de cartón corrugado.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

### 4.24. Medio ambiente.

Las actividades de la Compañía no se encuentran dentro de las que pudieren afectar al medio ambiente. Al cierre de los presentes estados financieros no existen obligaciones para resarcir daños y/o restauración de ubicación actual.

### 4.25. Estado de flujos de efectivo.

Los flujos de efectivo de actividades de operación incluyen todas aquellas actividades relacionados con el giro del negocio, además de ingresos y egresos financieros y todos aquellos flujos que no están definidos como de inversión o financiamiento.

### 4.26. Cambios en políticas contables.

En el año 2016, la Compañía adoptó la enmienda a la NIC 19 “Beneficios a los empleados” referente al cambio en la tasa de descuento utilizada para el cálculo de los beneficios post-empleo (Provisiones para jubilación patronal y desahucio), en la cual se establece que para efectos comparativos se reestructuren los estados financieros al 1 de enero del 2015, como se detalla a continuación:

	Obligaciones por beneficios definidos			Resultados Acumulados
	Jubilación patronal	Desahucio	Total	
Saldos previamente informados al 1 de enero del 2015	1,173,387	176,734	1,350,121	1,752,173
Efecto de adopción de enmienda a la NIC 19	185,669	57,974	243,643	(243,643)
Saldos reestructurados al 1 de enero del 2015	1,359,056	234,708	1,593,764	1,508,530

La tasas de descuento anuales utilizadas en la determinación de las provisiones por beneficios post-empleo antes de la modificación a la NIC 19 para los años 2015 y 2014 fueron 6.31% y 6.54%, respectivamente, las cuales correspondían a la tasa promedio de los bonos del gobierno publicada por el Banco Central del Ecuador; sin embargo, de acuerdo a la enmienda, se establece que para las monedas donde no existía un mercado amplio de bonos u obligaciones empresariales de alta calidad, se utilizará la tasa de los bonos corporativos de alta calidad denominados en esta moneda, siendo el dólar la moneda en la cual se liquidarán estos pasivos, la tasa de bonos de alta calidad, corresponde a la tasa promedio de los bonos corporativos emitidos en Estados Unidos de América, los cuales están denominados en la misma moneda en la que los beneficiarios serán pagados y que tienen términos que se aproximan a los de las obligaciones por pensiones hasta su vencimiento y que para el 2015 y 2014 correspondían al 4.36% y 4.06% respectivamente.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

El efecto de este asunto sobre los resultados del 2015 fue de aproximadamente US\$46,649 que fue registrado contra años anteriores, pues su monto no es significativo considerando los estados financieros en su conjunto.

### 4.27. Ajuste de años anteriores.

Durante el año 2016, la Administración identificó ciertos ajustes que afectan a los años anteriores y, como resultado, los saldos comparativos para el período anterior se han modificado siguiendo los lineamientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad No. 8 (Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores). Los ajustes reconocidos por la Compañía que modifican los resultados de años anteriores corresponden a: i) provisión de cuentas incobrables provenientes de años anteriores sobre las cuales la Administración considera nula cualquier posibilidad de recuperación, ya que algunos clientes han cerrado operaciones o han sido declarados insolventes; ii) baja de inventarios deteriorados que no pueden ser utilizados en el proceso normal de producción; y, iii) ajuste de anticipos a proveedores y retenciones en la fuente de años anteriores cuya posibilidad de recuperación es nula debido a que ha prescrito la opción de reclamo a las autoridades tributarias. El resumen es como sigue:

Patrimonio al 01 de enero de 2015, como fue previamente informado (luego del ajuste del cambio contable de NIC 19)	1,508,530
Menos:	
Provisión de cuentas incobrables	(4,254,595)
Baja de inventarios deteriorados	(14,310,608)
Anticipos a proveedores y retenciones en la fuente	<u>(2,097,270)</u>
Patrimonio al 01 de enero de 2015, restablecido	<u>(19,153,943)</u>

El estado de situación financiera del año 2015 ha sido restablecido de la siguiente manera:

	Al 31 de diciembre de 2015		
	Como fue reportado	Ajuste	Restablecido
Activos corrientes	85,210,237	(20,662,473)	64,547,764
Activos no corrientes	38,029,456	-	38,029,456
Total activos	<u>123,239,693</u>	<u>(20,662,473)</u>	<u>102,577,220</u>
Pasivos corrientes	83,562,421		83,562,421
Pasivos no corrientes	8,761,802	243,643	9,005,445
Patrimonio	30,915,470	(20,906,116)	10,009,354
Total pasivos y patrimonio	<u>123,239,693</u>	<u>(20,662,473)</u>	<u>102,577,220</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

La corrección de estos errores no tuvo efecto sobre los flujos de efectivo por actividades de operación, inversión y financiamiento de la Compañía.

### 5. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS.

La Administración de la Compañía es la responsable de establecer, desarrollar y dar seguimiento a las políticas de gestión de riesgos con el objetivo de identificar, analizar, controlar y monitorear los riesgos enfrentados por la Compañía. La Compañía revisa regularmente las políticas y sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en sus actividades, logrando la obtención de un ambiente de control disciplinado y constructivo, en el cual todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

La Compañía clasifica y gestiona los riesgos de instrumentos financieros de la siguiente manera:

#### **Riesgo de crédito.**

El riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes de efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras, así como de la exposición al crédito de los clientes, que incluye a los saldos pendientes de las cuentas por cobrar y a las transacciones comprometidas. Respecto de bancos e instituciones financieras, sólo se acepta a instituciones cuyas calificaciones de riesgo independientes determinen niveles de solvencia que garanticen estabilidad y respaldo a la Compañía.

En relación a los clientes, la Compañía posee políticas de concesión de créditos y los clientes más significativos son grupos sólidos y que tienen su situación de créditos directamente acompañados y monitoreados por la alta administración de la Compañía.

Respecto a los bancos e instituciones financieras donde se mantiene el efectivo y sus equivalentes, tienen calificaciones de riesgo independiente que denotan niveles de solvencia y respaldo adecuados; dichas calificaciones en general superan la calificación "A".

#### **Riesgo de liquidez.**

Es el riesgo de que una entidad encuentre dificultad para cumplir con obligaciones asociadas con pasivos financieros que se liquiden mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es contar con los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la reputación de la Compañía.

A continuación se resumen los vencimientos contractuales de los pasivos financieros no derivados de acuerdo a las bandas de tiempo más apropiadas determinadas por la Administración:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

	Corriente entre 1 y 12 meses	No corriente más de 12 meses
<b><u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u></b>		
Cuentas y documentos por pagar	31,404,762	9,802,873
Obligaciones financieras	10,575,802	4,215,230
Obligaciones emitidas	12,627,738	1,200,000
	<b>54,608,302</b>	<b>15,218,103</b>
<b><u>Año terminado en diciembre 31, 2015, restablecido:</u></b>		
Cuentas y documentos por pagar	43,617,675	-
Obligaciones financieras	7,792,146	2,859,467
Obligaciones emitidas	15,107,805	3,781,250
	<b>66,517,626</b>	<b>6,640,717</b>

El índice Deuda-Patrimonio ajustado de la Compañía al 31 de diciembre de 2016 y 2015, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
Total pasivos	94,191,480	92,567,866
Menos efectivo y equivalentes de efectivo	748,681	1,210,865
Total deuda neta	<b>93,442,799</b>	<b>91,357,001</b>
Total patrimonio neto	<b>40,283,568</b>	<b>10,009,354</b>
Índice de deuda-patrimonio neto	<b>2.32</b>	<b>9.13</b>

### Riesgo de mercado.

Es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado.

El riesgo de mercado comprende tres subtipos de riesgo: riesgo de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés y otros riesgos de precio. La Compañía clasifica y gestiona el riesgo de mercado en los siguientes subtipos de riesgo:

Riesgo de tasa de interés.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía considera fluctuaciones razonablemente posibles a los cambios de tasas de interés en un rango de  $\pm 0.50\%$ , situación que en el estado de resultados no tiene efectos significativos, por lo tanto, realizar un análisis de sensibilidad carece de representatividad.

Riesgo de tasa de cambio.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía no realiza transacciones significativas en moneda extranjera.

Otros riesgos de precio.- los otros riesgos de precio de los instrumentos financieros surgen, por ejemplo, de variaciones en los precios de las materias primas cotizadas o de los precios de los instrumentos de patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Compañía no realiza transacciones relacionadas con materias primas cotizadas o instrumentos de patrimonio.

### 6. ESTIMACIONES Y JUICIOS O CRITERIOS CRITICOS DE LA ADMINISTRACIÓN.

La Compañía efectúa estimaciones y supuestos respecto del futuro; por definición, muy pocas veces serán iguales a los resultados reales. Estas estimaciones y supuestos son continuamente evaluados y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo la expectativa de ocurrencia de eventos futuros que se consideran razonables de acuerdo a las circunstancias. Las estimaciones y supuestos más significativos efectuados por la Administración se presentan a continuación:

Provisión por cuentas incobrables.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar, comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de cobrabilidad futura tomando en cuenta entre otros aspectos la antigüedad; cuando el valor en libros excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por obsolescencia de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus inventarios comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de obsolescencia tomando en cuenta fechas de caducidad y tiempo máximo de stock de inventarios; cuando el valor en libros de los activos excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por valor neto realizable de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia evidencia objetiva de que no se podrá recuperar el costo de los inventarios comparando el saldo en libros y el valor neto realizable tomando en cuenta los precios de venta menos los costos de venta para productos terminados y los precios de venta menos los costos de conversión y los costos de venta para materias primas;

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

cuando el valor en libros de los activos excede su valor neto de realización se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Vidas útiles y valores residuales.- al final de cada período contable se evalúan las vidas útiles estimadas y los valores residuales de sus activos depreciables o amortizables (excluyendo los de valor inmaterial); cuando ocurre un evento que indica que dichas vidas útiles o valores residuales son diferente a las estimadas anteriormente, se actualizan estos datos y los correspondientes ajustes contables de manera prospectiva.

Deterioro de activos no corrientes. La Compañía evalúa periódicamente si existen indicadores que alguno de sus activos pudiese estar deteriorado de acuerdo con la NIC 36 “Deterioro del Valor de los Activos”. Si existen tales indicadores se realiza una estimación del monto recuperable del activo. En el caso de la plusvalía y de los activos intangibles que posean vidas útiles indefinidas, los importes recuperables se estiman anualmente.

El importe recuperable de un activo es el mayor valor entre el valor justo de un activo o unidad generadora de efectivo menos los costos de venta y su valor en uso, y es determinado para un activo individual a menos que el activo no genere entradas de efectivo que son claramente independientes de otros activos o grupos de activos.

Cuando el valor en libros de un activo excede su monto recuperable, el activo es considerado deteriorado y es disminuido hasta alcanzar su monto recuperable. Al evaluar el valor en uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados usando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales de mercado, del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos al activo. Para determinar el valor justo menos costos de venta, se usa un modelo de valuación apropiado. Estos cálculos son corroborados por múltiples de valuación u otros indicadores de valor justo disponibles.

Las pérdidas por deterioro del valor de un activo no financiero son reconocidas con cargo a resultados en las categorías de gastos asociados a la función del activo deteriorado, excepto por propiedades anteriormente reevaluadas donde la reevaluación fue llevada al patrimonio. En este caso, el deterioro también es reconocido con cargo a patrimonio hasta el monto de cualquier reevaluación anterior.

Para activos, excluyendo los de valor inmaterial, se realiza una evaluación anual respecto de si existen indicadores de que la pérdida por deterioro reconocida anteriormente podría ya no existir o haber disminuido. Si existe tal indicador, la Compañía estima el monto nuevo recuperable.

Una pérdida por deterioro anteriormente reconocida es reversada solamente si ha habido un cambio en las estimaciones usadas para determinar el monto recuperable del activo desde la última vez que se reconoció una pérdida por deterioro.

Si ese es el caso, el valor en libros del activo es aumentado hasta alcanzar su monto recuperable. Este monto aumentado no puede exceder el valor en libros que habría sido determinado, neto de depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del activo en años anteriores.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Tal reverso es reconocido con abono a resultados, a menos que un activo sea registrado al monto reevaluado; en ese caso el reverso es tratado como un aumento de reevaluación.

Una pérdida por deterioro en relación con el menor valor de inversiones no se reversa.

Valor razonable de activos y pasivos.- en ciertos casos los activos y pasivos debe ser registrados a su valor razonable, que es el monto por el cual un activo puede ser comprado o vendido, o el monto por el cual un pasivo puede ser incurrido o liquidado en una transacción actual entre partes debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua, distinta de una liquidación forzosa, utilizando para esto precios vigentes en mercados activos, estimaciones en base a la mejor información disponible u otras técnicas de valuación; las modificaciones futuras se actualizan de manera prospectiva.

---

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 7. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Caja	1,700	3,343
Bancos	(1) 515,242	1,204,293
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	231,739	3,229
	<u>748,681</u>	<u>1,210,865</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, representan saldos en cuentas corrientes en bancos locales y del exterior, los cuales no generan intereses y no tienen restricciones para su uso.

### 8. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO RELACIONADAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
		(Restablecido)
Clientes	(1) 25,244,179	30,801,104
Documentos por cobrar	(2) 1,040,549	1,370,824
Anticipo a proveedores	(3) 5,379,434	2,393,213
Préstamos a empleados	326,296	673,746
Otras	871,913	1,886,837
	<u>32,862,371</u>	<u>37,125,724</u>
(-) Provisión para cuentas incobrables	<u>(5,100,375)</u>	<u>(5,100,375)</u>
	<u>27,761,996</u>	<u>32,025,349</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, representan créditos otorgados por la venta de productos terminados con vencimiento promedio en 120 días, los cuales no generan intereses. Un detalle, es como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
		(Restablecido)
Locales	22,350,377	29,190,709
Exterior	2,893,802	1,610,395
	<u>25,244,179</u>	<u>30,801,104</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes, es como sigue:

Antigüedad	Diciembre 31, 2016		Diciembre 31, 2015	
	Saldo	Deterioro	Saldo	Deterioro
				(Restablecido)
Por vencer	11,519,436	-	12,091,186	-
De 1 a 90 días	4,007,254	-	9,277,132	-
De 91 a 180 días	517,538	-	516,000	-
De 181 a 270 días	1,379,706	-	968,550	-
De 271 a 360 días	529,688	-	1,118,546	-
Más de 361 días	7,290,557	5,100,375	6,829,690	5,100,375
	25,244,179	5,100,375	30,801,104	5,100,375

- (2) Corresponde principalmente a préstamo para capital de trabajo Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA, a tres años plazo, cuyo vencimiento fue en diciembre de 2016 y que genera interés al 9% anual. Este préstamo está garantizado con pagarés. Al 13 de abril del 2017, la Compañía está renegociando esta cuenta por cobrar.
- (3) Al 31 de diciembre del 2016, corresponden principalmente a anticipos efectuados para la compra de insumos de producción y para compra de maquinarias por US\$1,800,363 y US\$270,000 respectivamente, a los proveedores Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA y Marquipwardunited, los cuales serán descontados en el año 2017.

Al 31 de diciembre del 2015, corresponden principalmente a anticipos efectuados para futuras compras de materia prima al proveedor Repapers del exterior por US\$816,495.

## 9. INVENTARIOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
Materias primas	(1)	8,660,649	15,820,634
Productos terminados		1,191,092	1,375,537
Materiales, suministros y repuestos	(2)	9,534,183	4,409,276
Productos en proceso		173,867	466,588
Importaciones en tránsito		217,663	985,632
		19,777,454	23,057,667
(-) Provisión por deterioro		(420,069)	(420,069)
		19,357,385	22,637,598

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (1) **Materias primas.**- Al 31 de diciembre de 2016, incluyen principalmente bobinas de papel kraft liner de 205 gr por US\$1,489,122, liner blanco de 175 gr por US\$829,794 y kraft liner de 273 gr por US\$576,738.
- (2) **Materiales, suministros y repuestos.**- Al 31 de diciembre de 2016, incluyen principalmente importaciones de repuestos por US\$3,965,098 y 2 paletizadores modelo LM por US\$122,722.

Al 31 de diciembre de 2016, inventarios de materias primas y productos terminados se encuentran garantizando obligaciones bancarias con una institución bancaria local (Nota13).

### 10. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, neto:</u></b>			
Terrenos	(1)	11,454,042	2,585,235
Maquinarias y equipos	(1)	35,143,663	21,345,643
Edificios	(1)	20,511,842	7,820,184
Equipos de computación		172,790	348,061
Muebles y enseres		262,210	142,158
Herramientas		307,534	-
Vehículos	(1)	107,199	50,730
Instalaciones		338,063	85,084
Obras en curso	(2)	5,806,754	4,183,644
		<b>74,104,097</b>	<b>36,560,739</b>

- (1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, incluye terrenos, edificios y maquinarias y equipos que respaldan créditos que la Compañía mantiene con instituciones bancarias bajo hipotecas y prendas industriales (Nota 35).
- (2) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente montajes de maquinarias laminadoras de papel y de imprenta por US\$2,938,435 y US\$1,371,172 respectivamente, a utilizarse para la actividad productiva de la Compañía.

Al 31 de diciembre del 2015, corresponde principalmente a montaje de maquinarias para la planta No. 3 activada en el año 2016 por US\$3,322,634.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Un resumen del costo de propiedades, planta y equipos, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, costo:</u></b>		
Terrenos	11,454,042	2,585,235
Maquinarias y equipos	35,485,526	35,641,411
Edificios	20,565,342	9,645,063
Equipos de computación	1,865,653	1,826,457
Muebles y enseres	966,545	810,888
Herramientas	314,869	-
Vehículos	313,918	414,837
Instalaciones	485,298	228,463
Obras en curso	5,806,754	4,183,644
	<b>77,257,947</b>	<b>55,335,998</b>

Un resumen de la depreciación acumulada, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Propiedades, planta y equipos, depreciación acumulada:</u></b>		
Maquinarias y equipos	341,863	14,295,768
Edificios	53,500	1,824,879
Equipos de computación	1,692,863	1,478,396
Muebles y enseres	704,335	668,730
Herramientas	7,335	-
Vehículos	206,719	364,107
Instalaciones	147,235	143,379
	<b>3,153,850</b>	<b>18,775,259</b>

(3) El movimiento de las propiedades, planta y equipos, fueron como sigue:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Concepto	Terrenos	Maquinaria y equipos	Edificios	Equipos de computación	Muebles y enseres	Herramientas	Vehículos	Instalaciones	Obras en proceso	Total
<b>Año terminado en diciembre 31, 2016:</b>										
Saldo inicial	2,585,235	21,345,643	7,820,184	348,061	142,158	-	50,730	85,084	4,183,644	36,560,739
Adiciones	-	1,333,805	24,830	39,196	8,119	314,869	53,554	35,004	3,546,499	5,355,876
Activación	3,322,634	186,939	-	-	-	-	-	-	(3,509,573)	-
Revalorización (1)	5,546,173	15,647,598	12,987,453	-	147,539	-	60,000	221,831	-	34,610,594
Ventas	-	(1,438,354)	-	-	-	-	(28,194)	-	-	(1,466,548)
Ajustes	-	(311,173)	-	-	-	-	-	-	395,713	84,540
Transferencias	-	-	-	-	-	-	-	-	1,190,471	1,190,471
Depreciación	-	(1,620,795)	(320,625)	(214,467)	(35,606)	(7,335)	(28,891)	(3,856)	-	(2,231,575)
<b>Saldo final</b>	<b>11,454,042</b>	<b>35,143,663</b>	<b>20,511,842</b>	<b>172,790</b>	<b>262,210</b>	<b>307,534</b>	<b>107,199</b>	<b>338,063</b>	<b>5,806,754</b>	<b>74,104,097</b>
<b>Año terminado en diciembre 31, 2015:</b>										
Saldo inicial	2,585,235	22,974,852	8,138,984	558,589	180,371	-	138,789	86,974	4,052,141	38,715,935
Adiciones	-	120,000	104,000	-	-	-	37,802	-	29,503	291,305
Ventas	-	-	-	-	-	-	(11,826)	-	-	(11,826)
Transferencias	-	(134,900)	(102,000)	-	-	-	(47,000)	-	102,000	(181,900)
Depreciación	-	(1,614,309)	(320,800)	(210,528)	(38,213)	-	(67,035)	(1,890)	-	(2,252,775)
<b>Saldo final</b>	<b>2,585,235</b>	<b>21,345,643</b>	<b>7,820,184</b>	<b>348,061</b>	<b>142,158</b>	<b>-</b>	<b>50,730</b>	<b>85,084</b>	<b>4,183,644</b>	<b>36,560,739</b>

- (1) Un perito independiente realizó el avalúo sobre los terrenos, edificios y maquinarias de Productora Cartonera S. A. para determinar su valor razonable. El avalúo, el cual fue hecho con base en las Normas Internacionales de Valoración, fue determinado con base en el enfoque de mercado comparable que refleja los precios de transacciones para propiedades y equipos similares. La fecha de vigencia del avalúo es del 6 de septiembre de 2016. De acuerdo con lo establecido en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipos, la depreciación acumulada fue eliminada contra el costo en libros de dichas propiedades.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 11. INVERSIONES EN ACCIONES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Compañías	Valor Nominal	Porcentaje de participación		Saldo en libros	
		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Inversiones en subsidiarias:</u>					
Escobar Ruíz Cía Ltda.					
(1)	78,030	45%	45%	1,300,000	1,300,000

- (1) Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, corresponden a las participaciones en acciones que mantiene Productora Cartonera S. A. en Escobar Ruíz Cía. Ltda., por un valor nominal de US\$78,030 valoradas a US\$1 cada una y equivalen el 45% del capital suscrito y pagado por la Compañía, cabe mencionar que de acuerdo al convenio suscrito en septiembre 2013, ambas partes establecieron la compraventa de las acciones en US\$1,300,000.

### 12. CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Corto plazo:</u>			
Proveedores	(1)	25,045,837	36,433,588
Documentos por pagar	(2)	4,491,162	-
Encargos fiduciarios	(3)	1,085,788	2,211,031
Anticipos de clientes	(4)	55,187	3,309,142
Deudores varios		309,157	1,117,892
Otros		417,631	546,022
		31,404,762	43,617,675
<u>Largo plazo:</u>			
Proveedores	(5)	9,802,873	-
		41,207,635	43,617,675

- (1) Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, incluye principalmente facturas por compras de materia prima a proveedores del exterior por US\$8,746,714 y US\$17,485,441 respectivamente, los cuales tienen vencimiento promedio de 30 días y no devengan intereses.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (2) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente un pagaré a favor de Holdingdine S.A. Corporación Industrial y Comercial en liquidación, por US\$4,147,960, con vencimiento en octubre de 2017 y que devenga un interés del 9%.
- (3) Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, el saldo por pagar corresponden a documentos negociables (letras de cambio), las cuales son negociables en el mercado extrabursátil con descuento, estos documentos no devengan intereses. El descuento es parte del costo efectivo de la operación y es registrado en resultados en base al método de devengo hasta el vencimiento de la obligación promedio de 180 días.
- (4) Al 31 de diciembre del 2015, correspondía principalmente a anticipos recibidos de su compañía relacionada IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A. por US\$2,437,173 para futuras compras de materia prima y productos terminados.
- (5) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente préstamos con los proveedores Barnett Corporation y Marquipwardunited por US\$4,209,907 y US\$3,600,000 respectivamente, a 390 días plazo y que devenga un interés del 3%.

### 13. OBLIGACIONES FINANCIERAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Obligaciones bancarias	(1)	14,771,237	10,636,689
Interés por pagar		19,795	14,924
		<u>14,791,032</u>	<u>10,651,613</u>
<b>Clasificación:</b>			
Corriente		10,575,802	7,792,146
Largo plazo		4,215,230	2,859,467
		<u>14,791,032</u>	<u>10,651,613</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Los préstamos que mantiene la compañía son como se detallan a continuación:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Banco Pichincha C.A.:</b> (1)		
Préstamos con vencimientos hasta noviembre de 2019 e interés anual del 8.95%.	7,786,875	-
Préstamos con vencimientos hasta noviembre de 2016 e interés anual del 8.92%.	-	3,666,753
<b>Landes Bank:</b>		
Préstamo con vencimiento hasta abril de 2018 e interés anual del 2.72%.	1,699,191	2,831,985
<b>Banco del Pacífico S. A.:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta marzo de 2018 e interés anual del 8.95%.	4,125,000	-
Préstamo con vencimiento hasta marzo de 2016 e interés anual del 8.95%.	-	2,500,106
<b>Banco de la Producción S.A.- Produbanco - Grupo Promérica:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta julio de 2019 e interés anual del 8.95%.	1,160,171	1,547,223
<b>Diners Club S.A.:</b> (1)		
Préstamo con vencimiento hasta diciembre de 2015 e interés anual promedio del 8.92%.	-	90,622
	14,771,237	10,636,689
Menos: Porción corriente de las obligaciones	10,556,007	7,777,222
	4,215,230	2,859,467

(1) Ver detalle de garantías en la Nota 35.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Un detalle por vencimiento de los saldos de las obligaciones con instituciones financieras, fue como sigue:

Año	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
2017	-	1,557,070
2018	2,940,359	1,030,701
2019	1,274,871	271,696
	<b>4,215,230</b>	<b>2,859,467</b>

### 14. OBLIGACIONES EMITIDAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Obligaciones emitidas	3,781,250	18,761,917
Papel comercial emitido	10,000,000	-
	(1) 13,781,250	18,761,917
Interés por pagar	46,488	127,138
	<b>13,827,738</b>	<b>18,889,055</b>
<b>Clasificación:</b>		
Corriente	12,627,738	15,107,805
No Corriente	(2) 1,200,000	3,781,250
	<b>13,827,738</b>	<b>18,889,055</b>

(1) Al 31 de diciembre del 2016, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son las siguientes:

Serie	Mes - Año colocación	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
SS	7 de julio de 2016	S/C	10,000,000	10,000,000
SS	23 de octubre de 2013	A, B Y C	10,000,000	2,900,000
SS	14 de noviembre 2012	A Y B	5,000,000	800,000
1, 2 Y 3	11 de octubre de 2010	A, B Y C	25,000,000	81,250
	Menos porción corriente			(12,581,250)
	<b>Títulos emitidos a largo plazo</b>			<b>1,200,000</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Al 31 de diciembre del 2015, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son las siguientes:

Serie	Mes - Año colocación	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
SS	23 de octubre de 2013	A, B Y C	10,000,000	5,266,667
SS	14 de noviembre 2012	A Y B	5,000,000	1,400,000
1, 2 Y 3	11 de octubre de 2010	A, B Y C	25,000,000	3,831,250
SS	26 de junio de 2014	S/C	10,000,000	8,264,000
	Menos porción corriente			(14,980,667)
Título emitidos a largo plazo				3,781,250

Las obligaciones representativas por la serie SS de clase S/C de papel comercial con garantía general tendrán un plazo de 720 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo el 100%.

Las obligaciones representativas por la serie SS de clases S/C de papel comercial con garantía general tendrán un plazo de 720 días. El objeto de esta emisión para capital de trabajo el 50% de la emisión y para sustitución de pasivos el 50% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie SS de clases A, B y C de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 1,800 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo y necesidades de inversión el 100% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie SS de clases A y B de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 1,800 días. El objeto de esta emisión fue para capital de trabajo el 100% de la emisión.

Las obligaciones representativas por la Serie 1, 2 y 3 de clases A, B y C de la emisión de obligaciones con garantía general tendrán un plazo de 2,160, 1,440 y 1,080 días respectivamente. El objeto de esta emisión para capital de trabajo el 20% de la emisión y para compra de activos productivos e infraestructura el 80% de la emisión.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la emisión de obligaciones y papel comercial están respaldadas por garantías generales en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos. La relación de los activos libres de gravamen no excede el 80% mínimo estipulado en la Ley.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (2) Un detalle por vencimiento de los saldos de las obligaciones emitidas, fueron como sigue:

Año	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
2017	-	2,581,250
2018	1,200,000	1,200,000
	1,200,000	3,781,250

### 15. BENEFICIOS A EMPLEADOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Participación a trabajadores por pagar	(1)	593,522	208,260
Por beneficios de ley a empleados		503,993	506,766
		1,097,515	715,026

- (1) Los movimientos de participación a trabajadores por pagar, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Saldo inicial	208,260	362,925
Provisión del año	593,522	208,260
Pagos	(208,260)	(362,925)
Saldo final	593,522	208,260

### 16. IMPUESTOS CORRIENTES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Activos por impuestos corrientes:</u>		(Restablecido)
Crédito tributario (IVA)	1,073,181	1,965,214
Retenciones en la fuente por impuesto a la renta	1,769,842	1,947,763
Crédito tributario por ISD	164,865	84,939
	3,007,888	3,997,916

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
<u>Pasivos por impuestos corrientes:</u>			
Impuesto a la renta por pagar	(1)	1,091,705	1,205,416
Impuesto al valor agregado		-	171,654
Retenciones en la fuente del IVA		112,964	-
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta		35,451	-
Impuesto a la salida de divisas		125,824	170,438
		<u>1,365,944</u>	<u>1,547,508</u>

(1) Impuesto a la renta por pagar.

La provisión para el impuesto a las ganancias por el año terminado el 31 de diciembre de 2016, ha sido calculada aplicando la tarifa del 22%, respectivamente. La provisión para el año terminado el 31 de diciembre de 2015 corresponde al valor del anticipo de impuesto a la renta de acuerdo con el artículo N. 80 del reglamento a la Ley Orgánica de Régimen tributario Interno.

El artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la tarifa del Impuesto a la Renta para sociedades es del 22%; sin embargo, si los accionistas, socios, partícipes, constituyentes o beneficiarios de una sociedad son residentes o están establecidos en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición en una participación directa o indirecta, individual o conjunta, igual o superior al 50% del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad, la tarifa del Impuesto a la Renta será del 25%. Si la relación indicada es inferior al 50%, la tarifa del Impuesto a la Renta será del 25% sobre la proporción de la base imponible que pertenezca a dicha participación en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición.

Así mismo una sociedad deberá aplicar la tarifa del 25% sobre la porción de las participaciones de sus accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares que no informe a la Administración Tributaria en los términos definidos para la presentación del anexo de accionistas.

Anticipo para los años 2016 y 2015

El anticipo del Impuesto a la Renta para los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015, ha sido calculado con base en los procedimientos establecidos en el artículo 41 de la Ley de Régimen Tributario Interno y 76 de su Reglamento.

El anticipo de impuesto a la renta mínimo resulta de la suma matemática del 0.4% del activo, 0.2% del patrimonio, 0.4% de ingresos gravados y 0.2% de costos y gastos deducibles. Dichos rubros deben incrementarse o disminuirse por conceptos establecidos en disposiciones tributarias (Circular 14 emitida por el Servicio de Rentas Internas, publicada en el Registro Oficial Suplemento 660 del 31 de diciembre de 2016).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### Pago mínimo de impuesto a las ganancias

Conforme a las reformas introducidas a la Ley de Régimen Tributario Interno, publicadas en el Suplemento del Registro Oficial Suplemento No. 94, del 23 de diciembre de 2009, si el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo no es acreditado al pago del impuesto a la renta causado, o no es autorizada su devolución por parte de la Administración Tributaria, se constituirá en pago definitivo de impuesto a la renta sin derecho a crédito tributario posterior.

El Servicio de Rentas Internas podrá disponer la devolución del anticipo mínimo a las sociedades por un ejercicio económico cada trienio se considerará como el primer año el primer trienio al período fiscal 2010 cuando, por caso fortuito o fuerza mayor, se haya visto afectada gravemente la actividad económica del sujeto pasivo en el ejercicio económico respectivo. Para el efecto, el contribuyente deberá presentar su petición debidamente justificada a la Administración Tributaria, para que realice las verificaciones que correspondan.

De acuerdo a lo dispuesto en el Art. 30 del Código Civil, fuerza mayor o caso fortuito se definen como el imprevisto que no es posible resistir como naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de la autoridad ejercidos por un funcionario público, etc. Si el contribuyente no puede demostrar el caso fortuito o fuerza mayor ante la Administración Tributaria, el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo, deberá ser contabilizado como gasto del impuesto a la renta.

Además, a partir del ejercicio fiscal 2016 cuando se haya visto afectada significativamente la actividad económica de un contribuyente, el mayor valor entre el anticipo determinado y el impuesto a la renta causado puede ser recuperado en la parte que exceda el tipo impositivo efectivo promedio de los contribuyentes en general definido por la Administración Tributaria.

Para los años 2016 y 2015, la Compañía determinó como anticipo de impuesto a la renta US\$1,091,705 y US\$1,205,416 respectivamente; sin embargo, el impuesto a la renta causado de esos años fueron de US\$740,042 y US\$520,328. En consecuencia, la Compañía registró en resultados de los ejercicios antes mencionados US\$US\$1,091,705 y US\$1,205,416 al impuesto a la renta mínimo.

### Ejercicios fiscales sujetos a revisión de la Administración Tributaria

La Compañía ha sido revisada por parte de las autoridades fiscales hasta el año 2014 (inclusive) y son susceptibles de revisión las declaraciones de los años 2013, 2015 y 2016.

### Actas de determinación fiscal

En agosto del 2016, la administración tributaria emitió un acta de Determinación de Impuesto a la Renta del año fiscal 2014, en la que estableció un valor a favor del Contribuyente de US\$243,934.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### Conciliación del impuesto a la renta.

La conciliación del impuesto a las ganancias calculada de acuerdo a la tasa impositiva legal y el impuesto a las ganancias afectado a operaciones, fue como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Utilidad después de participación a empleados</b> (Más) gastos no deducibles	3,379,450 1,140,905	1,180,138 1,184,992
<b>Utilidad gravable</b>	4,520,355	2,365,130
Tasa de impuesto a la renta del período	22%	22%
<b>Impuesto a la renta causado</b>	994,478	520,328
Anticipo del impuesto a las ganancias del año (Impuesto mínimo)	1,091,705	1,205,416
<b>Impuesto a la renta del período</b>	1,091,705	1,205,416
	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Saldo inicial	1,205,416	1,112,256
Provisión del período	1,091,705	1,205,416
Compensación con retenciones en la fuente	(1,205,416)	(1,112,256)
<b>Saldo final</b>	1,091,705	1,205,416

### 17. OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
			(Restablecido)
Jubilación patronal	(1)	1,777,908	1,582,630
Desahucio	(2)	519,157	406,115
		2,297,065	1,988,745

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

(1) Los movimientos de la provisión para jubilación patronal, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
	(Restablecido)	
Saldo inicial	1,582,630	1,359,056
Costo laboral por servicios actuales	220,324	150,519
Costo financiero	69,004	74,576
Ganancias actuariales	11,701	11,436
Beneficios pagados	(67,979)	-
Efecto reducciones y liquidaciones anticipadas	(37,772)	(12,957)
Saldo final	1,777,908	1,582,630

(2) Los movimientos de la provisión para desahucio, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
	(Restablecido)	
Saldo inicial	406,115	234,708
Costo laboral por servicios actuales	65,298	68,273
Costo financiero	17,707	11,258
Ganancias actuariales	44,800	101,639
Beneficios pagados	(14,763)	(9,763)
Saldo final	519,157	406,115

Las hipótesis actuariales usadas, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Tasa de descuento	4.14%	4.36%
Tasa de rendimiento financiero	N/A	N/A
Tasa de incremento salarial	3.00%	3.00%
Tasa de incremento de pensiones	N/A	N/A
Tabla de rotación (promedio)	13.00%	11.80%
Tasa de mortalidad e invalidez	TM IESS 2002	TM IESS 2002

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Para efectuar el análisis de sensibilidad se emplea el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, considerando un rango de +/- 0.50% en las tasas de descuento e incremento salarial, aplicando los rangos aceptados internacionalmente. El análisis de sensibilidad muestra la siguiente información:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Tasa de descuento:</b>		
Variación OBD (tasa de descuento - 0.5%)	52,456	38,801
Impacto % en el OBD (tasa de descuento - 0.5%)	10%	10%
Variación OBD (tasa de descuento + 0.5%)	(47,425)	(35,256)
Impacto % en el OBD (tasa de descuento + 0.5%)	-9%	-9%
<b>Tasa de incremento salarial:</b>		
Variación OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	52,797	39,139
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	10%	10%
Variación OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	(48,145)	(35,865)
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	-9%	-9%

### 18. IMPUESTOS DIFERIDOS.

Un resumen de los saldos de impuestos diferidos, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Pasivos por impuestos diferidos:</b>		
Propiedades, planta y equipos	6,334,034	-

Un resumen de las diferencias entre las bases tributarias y financieras, que originaron los impuestos diferidos, fue como sigue:

	Base		Diferencia	
	Tributaria	Financiera	Permanente	Temporal
<b>Diciembre 31, 2016:</b>				
Propiedades, planta y equipos	45,313,035	74,104,097	-	28,791,062

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

El movimiento del impuesto diferido por el año terminado el 31 de diciembre de 2016, fue como sigue:

	Saldo Inicial	Resultados	Otro Resultado Integral	Saldo Final
<u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u>				
Propiedades, planta y equipos		(15,623)	6,349,657	6,334,034

Los ingresos por impuestos diferidos e impuesto a la renta por los años terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 son atribuibles a lo siguiente:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<u>Gasto impuesto a las ganancias del año:</u>		
Impuesto a las ganancias corriente	1,091,705	1,205,416
Efecto liberación de impuesto diferido	15,623	-
	<u>1,107,328</u>	<u>1,205,416</u>

### 19. CAPITAL SOCIAL.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capital social está constituido por 13,779,483 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles, autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de dos dólares cada una.

El 27 de diciembre 2016, mediante carta de transferencia, Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A. cedió 2,755,897 acciones ordinarias y nominativas a un valor nominal de dos dólares a International Packaging Systems (Procarsa) BV.

### 20. RESERVA LEGAL.

La Ley de Compañías del Ecuador requiere que por lo menos el 10% de la utilidad líquida anual sea apropiada como reserva legal, hasta que esta alcance como mínimo el 50% del capital suscrito y pagado. Esta reserva no puede ser distribuida a los accionistas, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para absorber pérdidas futuras o para aumentar el capital.

Al 31 de diciembre del 2016 y 2015, la Compañía efectuó la apropiación de la reserva legal por US\$227,204 y US\$92,621 respectivamente.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 21. RESULTADOS ACUMULADOS.

#### Utilidades acumuladas.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el saldo de esta cuenta está a disposición de los accionistas y puede ser utilizado para la distribución de dividendos y ciertos pagos, como la re liquidación de impuestos u otros.

#### Otros resultados Integrales.

Un resumen de esta cuenta fue como sigue:

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015 (Restablecido)
Ganancias actuariales por planes de beneficios definidos	(95,983)	(39,482)
Superávit por revalorización de propiedades, planta y equipos, neto de impuesto diferido	28,058,593	-
	<u>27,962,610</u>	<u>(39,482)</u>

#### Provenientes de la adopción a las NIIF.

Los ajustes provenientes de la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera “NIIF” que se registraron en el patrimonio en la cuenta Resultados acumulados, subcuenta “Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las “NIIF”, que generaron un saldo acreedor, sólo podrán ser capitalizados en la parte que exceda al valor de las pérdidas acumuladas y las del último ejercicio económico concluido, si las hubieren; utilizado en absorber pérdidas o devuelto en el caso de liquidación de la compañía. En el caso de registrar un saldo deudor, este podrá ser absorbido por los resultados acumulados y por los del último ejercicio económico concluido, si los hubiere.

### 22. CATEGORÍAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

A continuación se presentan los saldos libros de cada categoría de instrumentos financieros al cierre de cada ejercicio contable:

PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Diciembre 31, 2016				Diciembre 31, 2015			
	Corriente		No corriente		Corriente		No corriente	
	Valor libros	Valor razonable	Valor Libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable
<b><u>Activos financieros medido al valor razonable:</u></b>								
Efectivo y equivalentes al efectivo	748,681	748,681	-	-	1,210,865	1,210,865	-	-
Cuentas y documentos por cobrar no relacionadas	27,761,996	27,761,996	-	-	32,025,349	32,025,349	-	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	7,132,489	7,132,489	-	-	4,209,807	4,209,807	-	-
<b>Total activos financieros</b>	<b>35,643,166</b>	<b>35,643,166</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>37,446,021</b>	<b>37,446,021</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b><u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u></b>								
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas	31,404,762	31,404,762	9,802,873	9,802,873	43,617,675	43,617,675	-	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	834,609	834,609	12,332,739	12,332,739	14,782,261	14,782,261	-	-
Obligaciones financieras	10,575,802	10,575,802	4,215,230	4,215,230	7,792,146	7,792,146	2,859,467	2,859,467
Obligaciones emitidas	12,627,738	12,627,738	1,200,000	1,200,000	15,107,805	15,107,805	3,781,250	3,781,250
<b>Total pasivos financieros</b>	<b>55,442,911</b>	<b>55,442,911</b>	<b>27,550,842</b>	<b>27,550,842</b>	<b>81,299,887</b>	<b>81,299,887</b>	<b>6,640,717</b>	<b>6,640,717</b>
<b>Instrumentos financieros, netos</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(27,550,842)</b>	<b>(27,550,842)</b>	<b>(43,853,866)</b>	<b>(43,853,866)</b>	<b>(6,640,717)</b>	<b>(6,640,717)</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### Valor razonable de los instrumentos financieros.

La Administración de la Compañía considera que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros, se aproximan a su valor razonable (Metodología Nivel 3).

### 23. INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Cartones	93,930,559	103,602,475
Desperdicios	3,148,290	3,865,698
Papel	3,054,060	9,433,122
Repuestos, cireles y troqueles	1,559,726	616,305
Tintas	469,199	317,075
Insumos	282,057	211,418
Otros	630,197	230,508
	<b>103,074,088</b>	<b>118,276,601</b>

### 24. COSTO DE VENTAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Cartones	85,388,662	93,135,897
Desperdicio	-	703,484
Papel	3,026,725	9,133,729
Repuestos, cireles y troqueles	1,203,243	608,551
Tintas	439,956	283,602
Insumos	256,222	183,224
Otros	122,387	-
	<b>90,437,195</b>	<b>104,048,487</b>

### 25. OTROS INGRESOS (GASTOS), NETO.

Al 31 de diciembre de 2016, incluye principalmente US\$2,188,699 por la venta de la máquina preprinter marca WindMöhler & Hölscher, modelo Olimpya 1475, con número de serie 32,486 a Surpapelcorp S.A., compañía relacionada (Nota 30, b)

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 26. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Remuneraciones y beneficios sociales	2,186,856	2,553,094
Honorarios	948,295	825,045
Arrendamientos	307,104	41,767
Transporte	119,731	121,529
Mantenimiento y reparaciones	57,481	112,372
Seguros	44,055	65,707
Otros	217,089	170,586
	<b>3,880,611</b>	<b>3,890,100</b>

### 27. GASTOS DE VENTA.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Transporte	2,619,071	3,222,053
Impuestos y contribuciones	637,485	1,119,318
Honorarios	386,830	188,001
Depreciaciones	258,002	318,135
Suministros y materiales de oficina	155,770	186,834
Servicios básicos	118,742	146,728
Gastos de viajes	80,281	93,020
Otros	341,365	301,432
	<b>4,597,546</b>	<b>5,575,521</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 28. GASTOS FINANCIEROS.

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Intereses por obligaciones	2,068,643	2,441,478
Comisiones	486,221	331,210
Gastos bancarios	44,545	85,123
Otros	100,428	148,847
	<u>2,699,837</u>	<u>3,006,658</u>

### 29. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS.

Un resumen de los saldos de cuentas por cobrar y pagar a relacionadas, fue como sigue:

	Relación	Transacción	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b><u>Cuentas por cobrar:</u></b>				
<b><u>Cuentas por cobrar clientes relacionados:</u></b>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	2,783,617	541,773
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	2,016,334	2,225,771
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	1,206,764	324,997
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	102,222	109,714
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A.	Cliente	Comercial	16,000	-
			<u>6,124,937</u>	<u>3,202,255</u>
Accionista	Accionista	-	1,007,552	1,007,552
			<u>7,132,489</u>	<u>4,209,807</u>
<b><u>Cuentas por pagar proveedores relacionados:</u></b>				
Surpapelcorp S. A.	Proveedor	Comercial	8,772,176	12,588,080
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Proveedor	Comercial	134,056	603,402
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Proveedor	Comercial	4,201,232	1,590,779
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Proveedor	Comercial	59,884	-
			<u>13,167,348</u>	<u>14,782,261</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, estos saldos no tienen vencimiento establecido y no generan interés.

Las transacciones más significativas con partes relacionadas, fueron como sigue:

	Relación	Transacción	Años terminados en,	
			Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
<b>Ventas:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	6,533,281	2,489,113
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	3,843,117	9,129,683
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	224,121	35,667
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	310,849	2,509,114
			<b>10,911,368</b>	<b>14,163,577</b>
<b>Compras:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Proveedor	Comercial	25,363,871	36,788,491
IN CAR PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Proveedor	Comercial	3,970,728	3,593,699
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Proveedor	Comercial	257,876	2,747,390
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Proveedor	Comercial	53,754	40,035
			<b>29,646,229</b>	<b>43,169,615</b>

### Remuneraciones al personal clave de la gerencia.

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Sueldos y salarios	118,000	-
Honorarios administradores	32,000	-
	<b>150,000</b>	<b>-</b>

### 30. CONTRATOS.

#### a. Contrato de Compraventa con J.S. Corrugating Machinery Co. Ltd.

El 20 de julio del 2016, la compañía suscribió un contrato con la Compañía J.S Corrugating Machinery Co. Ltd. por la compra de una maquinaria por el monto de US\$1,005,371 y se acordó la siguiente forma de pago:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- El 30% del valor del contrato (US\$301,611), es el monto que como anticipo deberá ser transferido al vendedor dentro de los 15 días siguientes de la firma del contrato.
- El 70% del valor del contrato (US\$703,760) por cuenta corriente se deberá transferir, incondicionalmente, 720 días después de la fecha del conocimiento de embarque. La mercadería es propiedad del vendedor hasta que se reciba el pago pendiente.

**b. Contrato de compraventa con Surpapelcorp S. A.**

En diciembre 29 de 2016, Productora Cartonera S. A. suscribió un contrato en la cual vende a su compañía relacionada Surpapelcorp S. A. una máquina preprinter flexográfica para impresión con tintas base agua, marca WindMohler & Holscher, modelo Olimpya 1475, serie de numero 32486 por US\$3,055,000 más IVA.

**c. Cobertura de seguro de crédito y servicios relacionados en virtud de la solicitud de seguro que forma parte integrante de Póliza N°. 456444 - GIC.**

Con fecha 4 de junio del 2015, Productora Cartonera S. A., suscribió convenio con la Compañía Francesa de Seguros para Comercio Exterior Coface Sucursal Ecuador S. A. y con vencimiento en julio 1 del 2016, para la cobertura de seguro de crédito mediante la suscripción de póliza de seguros donde provee de cobertura de seguro de crédito (120 días) y de servicios conexos al Asegurado, esta póliza es aplicable a las ventas realizadas por el asegurado concernientes a la naturaleza de las actividades mercantiles cubiertas y efectuadas a compradores domiciliados en los países como Ecuador, Colombia, Panamá con diferentes porcentajes de cobertura según lo descrito en la cláusula 1.2 del convenio en mención, el monto de la prima neta (70%) se fija en US\$59 mil por cada doce meses, período que para fines de la presente póliza en adelante se mencionará como ejercicio de seguro.

Límite de pago.- La indemnización máxima a pagar por el asegurador durante un mismo ejercicio de seguro, no podrá ser superior a 40 veces el valor de la prima mínima neta fijada o, si es que fuese más favorable para el Asegurado, la prima neta realmente devengada en el mismo ejercicio de seguro durante el cual la cobertura haya entrado en vigor.

Fecha máxima para notificación de amenaza de siniestro.- Venta domésticos hasta 180 días a partir de la fecha de emisión original de las facturas de las mercancías vendidas o de las prestaciones de servicios realizadas.

En caso de prórroga, en el marco de las condiciones establecidas en la cláusula 4.2.3. de las condiciones generales, el plazo de notificación de amenaza de siniestro es de 30 días después del nuevo vencimiento aprobado por el asegurador.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

**d. Convenios de subrogación convencional con Comercialización de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A sobre deudas con Sociedad Anónima PAPELSA, LatinPack S.A. Catamar Capital S.A Sentilver S.A y UPI Dominicana S.A.**

El 17 de junio del 2014, Productora Cartonera S.A suscribió los siguientes compromisos:

- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A declara que pagará a Productora Cartonera S.A la suma de US\$414,888 provenientes de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A, subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sociedad Anónima PAPELSA.
- Contrato en el que se expone la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A declara que pagará a Productora Cartonera S.A la suma US\$ 383,590 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a sus favor la compañía Latin Pack S.A., quedando subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Latin Pack S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$135,000 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Catamar Capital S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Catamar Capital S.A.
- Contrato en el que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$94,801 proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su valor la compañía Surpapel Perú S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de papeles y Cartones SURPAPEL S.A subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Surpapel S.A.
- Contrato en que se expone que Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$74,321 mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a su favor la compañía Sentilver S.A, quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de Sentilver S.A.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- Contrato en que se expone que la compañía Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. declara que pagará a Productora Cartonera S.A. la suma de US\$32,921mil proveniente de facturas comerciales por la compra de sus productos que mantenía a sus favor de la compañía UPI Dominicana S.A., quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A. subrogada voluntariamente en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de UPI Dominicana S.A.

e. **Contrato de garantía prendaria**

Con fecha 13 de junio del 2014, se constituyó a favor del Banco Pichincha C.A. prenda comercial ordinaria sobre los Títulos de Acciones N° 1,2,3,4 y 6 representativo de 151,755; 19,720; 9,466; 116,743; 11,456,291 inclusive acciones ordinarias y normativas respectivamente de Productora Cartonera S.A de un valor de US\$2 cada una, de propiedad de Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A., dicha operación garantiza las obligaciones que mantienen las empresas del grupo con Banco Pichincha (Productora Cartonera US\$10,4 millones y Surpapelcorp US\$6 millones). La prenda tiene un valor total de US\$ 23,7 millones y se mantendrá vigente mientras las deudoras mantengan obligaciones pendientes con el Banco.

f. **Contrato de rodillos corrugadores para una onduladora incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945.**

Con fecha septiembre 19 del 2011, la Compañía suscribió un contrato de rodillos corrugadores para una onduladora, incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945 con año de fabricación 2010, en la base del contrato de alquiler, a proveer servicio de soporte completo de corrugadores en la onduladora y el servicio de montaje de los rodillos corrugadores, rodillos de presión y rodillos engomador/dosificador, comprende los siguientes módulos. Nice-rolls soporte de rodillos corregidores, Nice-rolls Soporte, mantenimiento e inspección, Nice-rolls Calidad de Papel y análisis, Nice-rolls Servicio de Cambio de los rodillos, Nice-rolls Módulo de venta y subarrendamiento, Nice-rolls Soporte Hotlines y Nice-rolls-Actualizaciones. El pago de servicios de este contrato debe ser por millón de metros lineales producidos con cada pareja/conjunto de rodillo corrugador: 3,000,000/mml, siendo el precio base determinado por la cantidad mínima de metros lineales cobrados por año: US\$35 millones, según se detalla:

Base de producción:

Flauta C: 30%

Flauta B: 35%

Flauta B/C: 35%

El plazo de contrato es de 5 años y puede ser extendido por 3 años, donde Procarsa se compromete a evitar la producción mensual en millones de metros lineales por cabezal Flauta B y C hasta 2 días útiles del mes subsiguiente, el pago será hasta el 10 día del siguiente mes.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

**g. Contrato de programa de mantenimiento y productividad BHS.**

En agosto 1 del 2014, se suscribió convenio con BHS para la contratación de un programa de apoyo a la producción, lo que garantiza aumentar la productividad con el mantenimiento integral incluyendo repuestos y piezas de desgaste basado en 36 semanas al año, en general, de lunes a viernes (8h/ día), excluyendo los viajes gastos-adicionales, hotel etc. BHS por experto, así también:

- Suministro y administración de software de almacén y mantenimiento y licencias, instalación, soporte, administración, programación.
- Piezas y piezas de desgaste serán factura por el consumo y la lista de precios actual un paquete desgaste y piezas de repuesto definido acordado será almacenado en el sitio.

La duración inicial será por un periodo hasta el 31 de diciembre de 2015 y que se reitera extendida por un periodo adicional de 1 año menos que sea terminada por escrito, en un plazo de no más de tres meses antes de finalizar el plazo inicial.

**h. Autorización para el funcionamiento de la instalación industrial.**

El 26 de octubre del 2011, la Compañía obtuvo la renovación de la resolución para el funcionamiento de la Instalación Industrial con el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador SENA, mediante el cual se concede a la Compañía autorización por 5 años para que funcione como Instalación Industrial, facultada para almacenar las materias primas destinadas exclusivamente para la fabricación de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios e impuestos. La Compañía para garantizar tributos mantiene garantías (pólizas de seguros) a favor del SENA por US\$2,450 millones. El plazo otorgado es de 5 años, renovable a criterio del Gerente General del Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, contados a partir de la vigencia de la Resolución No. DGN-DAE-OC-2011-0094.

**i. Contrato de proveeduría exclusiva de cajas.**

Mediante este contrato suscrito al 1 de agosto del 2009, la Compañía se compromete a proveer a las Compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A (UBESA), Siembranueva S.A, y Corporación Peruana de Desarrollo Bananero S.A.C (“los compradores”), hasta 40,000,000 cajas de cartón al año, a fin de cumplir con sus necesidades de abastecimiento en Ecuador y Perú. Al respecto las partes manifestaron conocer que durante la vigencia del contrato la cantidad de cajas requerida podría variar al existir condiciones económicas y de mercado fuera de control de los compradores; en consecuencia, no hay un compromiso de adquirir un monto mínimo o máximo de cajas siempre y cuando los compradores adquieran exclusivamente a la Compañía la totalidad de sus necesidades de abastecimiento de cajas para la venta y exportación de sus productos. Condiciones como requisitos mínimos de calidad, métodos de pagos y precios están estipulados en documentos anexos al contrato.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Las partes acuerdan a través de la suscripción de contratos con los compradores, otras partes (“usuarios”) podrán beneficiarse de los términos de este contrato, pudiendo considerarse el volumen de cajas adquirido por los usuarios como parte integrante de la proveeduría requerida por los compradores.

El contrato entró en vigencia a partir de su fecha de suscripción, se estipuló su vencimiento el 31 de diciembre del 2019, pudiendo renovarse por un período adicional de 5 años desde su fecha de expiración original a menos que las partes notifiquen por escrito antes del 30 de junio del 2019 su deseo de no renovarlo.

j. **Contrato de asesoría financiera.**

La Compañía el 1 de junio de 2016, suscribió un instrumento privado denominado Contrato de asesoría financiera entre Consultora Southern Cross Capital Markets SCCMARKETS S. A. con Productora Cartonera S. A., en el cual se establece que la Consultora:

- Realice due diligente financiero.
- Proporcione información y asesoría sobre oportunidades y modos de financiamiento, así como recomendaciones de alternativas crediticias.
- Dar asesoría para toma de decisiones sobre mecanismo de financiamiento más apropiado para la generación de instrumentos de crédito con el propósito de incrementar la capacidad instalada de la planta, a través de la adquisición de 4 máquinas nuevas de post print y troquelado que aumentarán la producción de cajas de cartón corrugado en 35,000 toneladas al año, entendiendo que esta es una obligación de medio más no de resultado.

Los honorarios que Productora Cartonera S.A. pagará a SCCMARKETS S. A. será el 1.5167% trimestral calculado sobre la base del valor efectivo que se invierta a favor de Productora Cartonera S. A. como resultado de la asesoría efectuadas más IVA.

La vigencia del contrato es de un año desde la suscripción del mismo.

k. **Fideicomiso Mercantil de Administración de Recursos “Fideicomiso Mercantil Surpapel”**

El Fideicomiso Mercantil de Administración de Recursos “Fideicomiso Mercantil Surpapel” fue constituido mediante escritura pública celebrada el 17 de septiembre del 2009; sus constituyentes son Productora Cartonera S.A. y Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A., quienes aportaron US\$1,500 cada una para la constitución del patrimonio autónomo designado como beneficiario del Fideicomiso a Productora Cartonera S.A. El fideicomiso es administrado por Administradora de fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A.

El Fideicomiso tiene como objeto mantener la propiedad de los dineros y recursos dinerarios, que incluyen los valores derivados de la facturación realizada por Productora Cartonera S.A. a las Compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A. (UBESA), Siembra Nueva S.A., y Corporación Peruana de desarrollo Bananero S.A.C (Los compradores) en virtud del contrato de proveeduría exclusiva antes

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

mencionado, estos valores deberán ser depositados directamente por los compradores en la cuenta corriente del Fideicomiso con el fin de cancelar la totalidad de las obligaciones que los constituyentes hayan contraído individual o conjuntamente con los acreedores definidos por ellos, siendo el Banco Pichincha C.A. el acreedor designado por los constituyentes para garantizar las obligaciones contraídas por la Compañía. Además de lo mencionado se entenderá como recursos dinerarios los que puedan llegar a ser aportados a futuro por los constituyentes.

El Fideicomiso tendrá duración necesaria para desarrollar plenamente su objeto sin exceder el plazo máximo establecido en la ley (80 años).

### 31. PRECIOS DE TRANSFERENCIA.

La legislación en materia de Precios de Transferencia en Ecuador es aplicable desde el año 2005 y de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento vigentes al 31 de diciembre de 2016 y 2015, está orientada a regular con fines tributarios las transacciones realizadas entre las partes relacionadas (locales y/o exterior), de manera que las contraprestaciones entre partes relacionadas deben respetar el Principio de Plena Competencia (Arm's Length).

Mediante Resolución No. NAC-DGERCGC15-00000455, publicada en el Registro Oficial No. 511 del 29 de mayo de 2016, el Servicio de Rentas Internas modificó la normativa sobre precios de transferencia y estableció que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta cuyo monto acumulado de operaciones con partes relacionadas sean superiores a US\$3,000,000 deben presentar el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas; y por un monto superior a US\$15,000,000 deben presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia, además estableció las operaciones que no deben ser contempladas para dicho análisis. El referido Informe podrá ser solicitado discrecionalmente por el Servicios de Rentas Internas por cualquier monto y tipo de operación o transacción con partes relacionadas locales y/o del exterior.

Conjuntamente con la Resolución No. NAC-DGERCGC15-00000455 fue publicada a través de la página del Servicio de Rentas Internas la ficha técnica para la estandarización del análisis de precios de transferencia, el cual establece el contenido de presentación del Informe Integral.

Se encuentran exentos del Régimen de Precios de Transferencia los contribuyentes que: i) Presenten un impuesto causado superior al 3% de los ingresos gravables; ii) No realicen operaciones con paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes; y iii) No mantengan suscrito con el estado contratos para la exploración y explotación de recursos no renovables. Sin embargo, deben presentar un detalle de las operaciones con partes relacionadas del exterior en un plazo no mayor a un mes contado a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del Impuesto a la Renta.

El Art. 84 del Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno señala que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta, que realicen operaciones con partes relacionadas, adicionalmente a su declaración anual de Impuesto a la Renta, presentarán al Servicio de Rentas Internas el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas e Informe Integral de Precios de Transferencia, en un plazo no mayor a los

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

dos meses contados a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del impuesto a la renta; y la no entrega, así como la entrega incompleta, inexacta o con datos falsos podrá ser sancionada por la Administración Tributaria con multa de hasta US\$15.000.

Al 31 de diciembre de 2016, de acuerdo con la normativa vigente, la Compañía está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia y el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas, por lo cual a la fecha del presente informe se encuentra preparando el mencionado informe para su presentación al ente de control en los plazos establecidos.

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía efectuó el estudio de precios de transferencia en el cual se estableció que las transacciones con partes relacionadas cumplen con el principio de plena competencia.

### 32. PAGO DE IMPUESTO A LA RENTA POR LA ENAJENACIÓN DE ACCIONES, PARTICIPACIONES Y OTROS DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL.

El artículo 8 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la utilidad generada en la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones, otros derechos representativos de capital u otros derechos que permitan la exploración, explotación, concesión o similares; de sociedades domiciliadas o establecimientos permanentes en Ecuador, en favor de personas naturales o jurídicas, constituyen renta gravada para quien las percibe.

El artículo 39 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la sociedad de quien se enajena las acciones, participaciones u otros derechos representativos de capital, es el responsable sustituto de las utilidades obtenidas por personas naturales o jurídicas no residentes en Ecuador.

El cuarto artículo no numerado a continuación del artículo 67 del Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, establece que la sociedad de quien se enajenan las acciones, participaciones o derechos representativos de capital, es el responsable sustituto en caso que el vendedor de los derechos de patrimonio no haya cumplido con la obligación de informar sobre la transacción realizada; sin embargo, la sociedad podrá repetir al accionista lo pagado por concepto del impuesto, multas, intereses o recargos, con cargo a dividendos que se encuentren pendientes en favor del accionista.

### 33. OTROS ASUNTOS.

#### Reforma en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen tributario Interno.

El 19 de abril de 2016, se expide una reforma en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen tributario Interno en el cual se establece que para precautelar la debida independencia e imparcialidad, en ningún caso el informe que contiene la opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias previsto en este artículo podrá ser elaborado por personas naturales o sociedades que, durante el período fiscal anterior y el correspondiente a la fecha de emisión del citado informe, presten servicios de asesoría tributaria al contribuyente, presten servicios de representación o patrocinio,

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

preparen sus estados financieros o aquellos que actúen como peritos del contribuyente en litigios tributarios en contra del Servicio de Rentas Internas; sea directamente o a través de sus partes relacionadas, partes que compartan la misma franquicia, nombre comercial o marca, o aliados estratégicos. Los servicios de asesoría tributaria referidos incluirán, entre otras cosas, la planificación tributaria, la elaboración del informe de precios de transferencia y otros certificados e informes exigidos por la Ley de Régimen tributario Interno y su reglamento.

### Ley de solidaridad.

Con fecha 20 de mayo de 2016, se promulgó la Ley Orgánica de Solidaridad y de Corresponsabilidad Ciudadana para la Reconstrucción y Reactivación de las Zonas Afectadas por el Terremoto del 16 de abril de 2016, en la cual en resumen se establece el pago de las siguientes contribuciones por una única vez:

- a) Contribución solidaria del 3% sobre los ingresos obtenidos por las personas naturales
- b) Contribución solidaria sobre el patrimonio de las personas naturales
- c) Contribución solidaria sobre los bienes inmuebles y derechos representativos de capital existentes en el Ecuador de propiedad de sociedades residentes en paraísos fiscales u otras jurisdicciones del exterior
- d) Contribución solidaria sobre las utilidades

El pago de estas contribuciones no es un gasto deducible para el pago del impuesto a la renta, sin embargo, en caso que los valores cancelados por concepto de contribuciones, en su totalidad superen la utilidad gravable para el ejercicio 2016, podrán ser compensadas durante los siguientes cinco períodos sin que exceda el 25% de la utilidad del ejercicio a compensar.

Con esta ley la tarifa del IVA fue incrementada al 14% por un período de hasta un año desde el 1 de junio de 2016.

### Otras reformas.

El 14 de junio de 2016, se establece como monto máximo para la aplicación automática de los beneficios previstos en los Convenios para Evitar la Doble Imposición, 20 fracciones básicas gravadas con tarifa cero de impuesto a la renta para personas naturales; es decir, US\$223,400 para el ejercicio 2016 por proveedor, debiendo actuar como agente de retención de impuesto a la renta del 22% sobre el exceso, otorgando la posibilidad de que el sujeto pasivo retenido pueda presentar una solicitud de devolución al Servicio de Rentas Internas. En diciembre de 2016 se establece la no obligatoriedad de contar con la certificación de auditores independientes, a efectos de comprobar la pertinencia del gasto, en los pagos efectuados al exterior en aplicación de convenios para evitar la doble imposición suscritos por el Ecuador.

El 24 de octubre de 2016, se expidieron las normas que establecen paraísos fiscales, regímenes fiscales y regímenes o jurisdicciones de menor imposición en las cuales se establece que será considerado como paraíso fiscal a todo régimen de cualquier país o jurisdicción que cumpla con al menos dos de las siguientes condiciones:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

- La actividad económica de la compañía que se acoja al régimen no debe desarrollarse dentro de la jurisdicción a la que ésta pertenece. Se incluye a las sociedades plataforma. Se excluye a los regímenes de incentivos a la inversión o al desarrollo económico.
- Cuando la tasa efectiva de impuesto a la renta o impuesto de naturaleza idéntica o análoga sea inferior al 60% a la que corresponde en el Ecuador o que la tarifa sea desconocida por el sujeto pasivo.
- Que sus disposiciones impidan la solicitud de información de la propiedad efectiva, registros contables, cuentas bancarias o similares sea de manera total o parcial a las administraciones tributarias de la propia jurisdicción o de otras jurisdicciones. Esto también aplica en el caso de fideicomisos.
- Que permitan a las sociedades mantener derechos representativos de capital al portador o con titulares nominales o formales que no soportan de manera directa el riesgo económico de la propiedad.

Se consideran regímenes fiscales preferenciales y tendrán tratamiento de paraísos fiscales, los siguientes:

- Regímenes de delimitación: son los regímenes especiales que se conceden para empresas bajo control extranjero y no a empresas bajo control nacional.
- Los que permiten a sociedades mantener derechos representativos de capital con titulares nominales o formales que no soporten el riesgo económico de la propiedad y los que no se conozca a sus beneficiarios.
- Regímenes de exención de impuesto a la renta de actividades realizada en el exterior y con mercadería sin origen ni destino en el territorio donde se estableció el régimen.
- Sociedades privadas no obligadas a la inscripción ante la Administración Tributaria del país donde realice sus actividades económicas.

Además en varios cuerpos legales se establecieron varias reformas, entre las cuales mencionamos las más importantes:

- Se agrega la exoneración de los rendimientos financieros por inversiones a plazo fijo en valores de renta fija y depósitos a plazo fijo mayor a un año para sociedades, efectuadas a partir del año 2016.
- Se incluye la exoneración a las utilidades originadas en la enajenación directa o indirecta de acciones, participaciones y otros derechos de capital obtenidas en transacciones realizadas en bolsas de valores ecuatorianas hasta por una fracción básica desgravada del pago de impuesto a la renta de personas naturales.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

No aplicará el límite del 20% de deducibilidad de los pagos por concepto de regalías, servicios administrativos, servicios técnicos, de consultoría y similares; en caso de operaciones con partes relacionadas locales, siempre y cuando les corresponda la misma tarifa impositiva, excepto en el caso de aplicación del beneficio por reinversión de utilidades.

### 34. REFORMAS LABORALES.

El 20 de abril de 2016, se publicó en el Tercer Suplemento del Registro Oficial No. 483 la Ley Orgánica para la Justicia Laboral y Reconocimiento del Trabajo en el Hogar, que contempla principalmente, los siguientes cambios:

- Eliminación de tipos de contrato: por tiempo fijo, a prueba, y enganche.
- La bonificación por desahucio se pagará de manera obligatoria en todos los casos en los cuales termine la relación laboral.
- Las utilidades distribuidas a los trabajadores, no podrán exceder de veinticuatro salarios básicos unificados del trabajador en general. En caso de que el valor de estas supere el monto señalado, el excedente será entregado al régimen de prestaciones solidarias de la Seguridad Social.
- Para efectos de responsabilidades laborales se considerarán empresas vinculadas a las personas naturales, jurídicas, patrimonios autónomos y otras modalidades de asociación previstas en la ley, domiciliadas en el Ecuador, en las que una de ellas participe directamente en el capital de la otra en al menos un porcentaje equivalente al 25% del mismo y serán subsidiariamente responsables, para los fines de las obligaciones contraídas con sus trabajadoras o trabajadores.
- El ministerio de relaciones laborales podrá establecer a través de acuerdo ministerial límites a las brechas salariales entre la remuneración máxima de gerentes generales o altos directivos y la remuneración más baja percibida dentro de la respectiva empresa.

Las pensiones mínimas de invalidez, vejez y de incapacidad permanente total o absoluta, se establecerá de acuerdo al tiempo aportado, en proporción al salario básico unificado y de acuerdo a la tabla detallada en la Ley.

### 35. GARANTÍAS.

La Compañía mantiene las siguientes garantías sobre sus activos:

- Hipoteca abierta suscrita en septiembre 28 de 2012, a favor de Banco Pichincha S. A. sobre ciertos terrenos y edificios.
- Prenda hipotecaria sobre participaciones accionarias de la Compañía de propiedad de sus accionistas. (Nota 30)
- Prenda industrial suscrita en junio 21 de 2012, a favor de Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO Grupo Promerica sobre maquinarias y equipos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Prenda industrial suscrita en diciembre 24 de 2015, a favor de Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO Grupo Promerica sobre maquinarias y equipos.
- Prendas comerciales sobre inventarios y activos fijos (línea de corrugado) a favor del Banco del Pacífico S.A.
- Pagaré a favor de Diners Club S.A.

### 36. CONTINGENTES.

Al 31 de diciembre de 2016, la Compañía mantiene 18 demandas laborales planteadas en su contra por ex trabajadores, quienes reclaman principalmente liquidaciones e indemnizaciones por aproximadamente US\$462,021.

La Administración de la Compañía, en base al criterio de su asesor legal, considera que la resolución final de estos asuntos no tendrá un efecto importante sobre los estados financieros de la Compañía.

Al 31 de diciembre de 2015, de acuerdo a los asesores legales, la Compañía no mantenía juicios como demandado y/o demandante.

### 37. RECLASIFICACIONES.

Algunas cifras presentadas al 31 de diciembre de 2015, han sido reclasificadas para conformarlas de manera comparativa con las cifras presentadas al 31 de diciembre de 2016.

### 38. SANCIONES.

#### De la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015.

#### De otras autoridades administrativas.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, emitidas por parte de otras autoridades administrativas, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015.

### 39. HECHOS POSTERIORES A LA FECHA DE BALANCE.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2016 y hasta la fecha de emisión de estos estados financieros (Abril 13, 2017), no se tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole, que afecten en forma significativa los saldos o interpretación de los mismos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 40. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2016 han sido aprobados por la Administración de la Compañía el 13 de abril de 2017.

---

## Apéndice al Informe de los Auditores Independientes

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. Además, como parte de nuestra auditoría:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y, realizamos procedimientos de auditoría que responden a esos riesgos, obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que en el caso de un error material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, falseamiento o la vulneración del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y revelaciones relacionadas efectuadas por la administración.
- Concluimos sobre el uso adecuado por parte de la Administración del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no relaciones con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la entidad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la entidad no pueda continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las operaciones subyacentes y eventos en una forma que logre su presentación razonable, obteniendo suficiente evidencia apropiada de auditoría respecto de la información financiera de la entidad para expresar una opinión sobre los estados financieros. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría de la entidad. Somos los únicos responsable de nuestra opinión de auditoría.
- Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de la auditoría y los resultados de auditoría importantes, incluidas posibles deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.
- También proporcionamos a los encargados de la Administración una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos relevantes con respecto a la independencia, y hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos que puedan soportarla.
- A partir de las comunicaciones con los encargados de la Administración, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del período actual y por lo tanto son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente estos asuntos o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe ser comunicado en nuestro informe debido a posibles consecuencias adversas que superen los beneficios de interés público del mismo.

## SECCIÓN II

### PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Contenido Adicional del Informe de los  
Auditores Independientes, Resolución CNV-008-  
2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II,  
Capítulo IV, Sección IV

**SECCIÓN II - 1**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art. 5 sin numeral**

Certificación juramentada sobre ausencia de inhabilidades del auditor independiente



1 2017-09-01-021P00200    **DECLARACIÓN JURAMENTADA QUE HACE**  
2                                    **EL SEÑOR ROMAN WILFRIDO PINEDA**  
3                                    **BUITRON EN CALIDAD DE GERENTE**  
4                                    **GENERAL Y REPRESENTANTE LEGAL DE**  
5                                    **LA COMPAÑIA BDO ECUADOR CIA. LTDA.--**  
6                                    **CUANTIA: INDETERMINADA.-----**

7 En la ciudad de Santiago de Guayaquil, Capital de la Provincia del  
8 Guayas, República del Ecuador, al veinticuatro de Enero del dos mil  
9 diecisiete, ante mí, **ABOGADA KARLA LILIANA TRONCOZO HASING,**  
10 **NOTARIA TITULAR VIGESIMA PRIMERA DEL CANTON**  
11 **GUAYAQUIL,** comparece la compañía **BDO ECUADOR CIA. LTDA.,** con  
12 domicilio en la ciudad de Guayaquil, en las calles Víctor Manuel Rendón  
13 número cuatrocientos uno y General Córdova, Edificio Amazonas, Piso  
14 Nueve, con número de teléfono cero cuatro dos cinco seis cinco tres  
15 nueve cuatro, debidamente representada por el señor **ROMAN**  
16 **WILFRIDO PINEDA BUITRON,** en calidad de Gerente General y  
17 Representante Legal, conforme consta del nombramiento que se  
18 adjunta como documento habilitante, quien declara ser casado,  
19 Licenciado en Contabilidad y Auditoría, ecuatoriano, y domiciliado en  
20 la ciudad de Quito, de tránsito por esta ciudad. El compareciente es  
21 mayor de edad, capaz para obligarse y contratar a quien de conocerlo  
22 doy fe en virtud del documento de identificación que me fue  
23 presentado, cuya copia fotostática debidamente certificada por mí  
24 agregó a esta escritura como documento habilitante. Bien instruido en  
25 el objeto y resultado de esta escritura de **DECLARACIÓN**  
26 **JURAMENTADA,** a la que procede como queda expresado, y con  
27 amplia y entera libertad para su otorgamiento me expone lo siguiente:  
28 "Yo, **ROMAN WILFRIDO PINEDA BUITRON,** en calidad de Gerente

1 General y Representante Legal de la compañía **BDO ECUADOR CIA.**  
2 **LTDA.**, bajo la solemnidad del juramento declaro que mi Representada,  
3 sus Administradores, Socios y Personas a quienes se les encomendó la  
4 dirección del equipo de auditoría participante en el examen de los  
5 estados financieros de **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**, al treinta y  
6 uno de diciembre del dos mil dieciséis, o quien firma el dictamen  
7 correspondiente, están libres de las inhabilidades establecidas en el  
8 artículo ciento noventa y siete del Libro Segundo, del CÓDIGO  
9 ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, en lo que les fuere aplicable.  
10 Es todo cuanto puedo declarar en honor a la verdad". **HASTA AQUÍ LA**  
11 **DECLARACION JURAMENTADA.** En consecuencia el otorgante se  
12 ratifica en el contenido de la declaración hecha, la que de conformidad  
13 con la ley queda elevada a escritura pública para que surtan sus efectos  
14 legales.- Para la celebración y otorgamiento de la presente escritura se  
15 observaron los preceptos legales que el caso requiere; y, leída que fue  
16 esta escritura de principio a fin por mí, la Notaria en alta voz al  
17 otorgante, quien la aprueba y suscribe en unidad de acto, conmigo de  
18 todo lo cual **DOY FE.-**

19

20 **p. BDO ECUADOR CIA. LTDA.**

21 **RUC. 1790863573001**

22

23 **ROMAN WILFRIDO PINEDA BUITRON**

24 **GERENTE GENERAL**

25 **C.C. No.100087711-6**

26

27

*Karla Liliana Troncozo Hasing*  
**AB. KARLA LILIANA TRONCOZO HASING**

28

**NOTARIA VIGESIMA PRIMERA DEL CANTON GUAYAQUIL**



Quito, 25 de enero de 2016

Señor  
Román Wilfrido Pineda Buitrón  
Ciudad.-

De mi consideración:

Me es grato comunicar a Usted que la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía BDO ECUADOR CIA. LTDA., en reunión mantenida el día de hoy, tuvo el acierto de designar a usted como **Gerente General** de la Compañía, gestión que la desempeñará por un periodo de dos (2) años.

De conformidad al Estatuto Social, corresponde al Gerente General de la compañía ejercer individualmente la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía.

Los deberes y atribuciones inherentes a su cargo se encuentran estipulados en el Estatuto Social de la Compañía que consta en la escritura pública de constitución, otorgada en la Notaría Segunda del cantón Quito, el 13 de mayo de 1988, legalmente inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el día 27 de junio de 1988 bajo la denominación STERN SALINGER CIA. LTDA. Posteriormente, su denominación fue sustituida por BDO STERN CIA. LTDA., mediante escritura otorgada en la Notaría Segunda del Cantón Quito el 5 de noviembre de 1993 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito en fecha 11 de abril de 1994. Finalmente, mediante escritura otorgada en la Notaría Décimo Octava del Cantón Quito en fecha 11 de noviembre de 2009 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 28 de enero de 2010 cambió su denominación por BDO ECUADOR CIA. LTDA.

Le auguro éxito en el desempeño de sus funciones.

Atentamente,

Erika Alejandra Vayas Brito  
**Secretaria Ad-hoc de la Junta**

Hoy día, 25 de enero de 2016 en la ciudad de Quito, acepto y agradezco el nombramiento que antecede.

Román Wilfrido Pineda Buitrón  
**Gerente General**  
cc: 100087711-6



TRÁMITE NÚMERO: 6009



**REGISTRO MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO  
RAZÓN DE INSCRIPCIÓN**

RAZÓN DE INSCRIPCIÓN DEL: NOMBRAIMIENTO.

NÚMERO DE REPERTORIO:	4093
FECHA DE INSCRIPCIÓN:	04/02/2016
NÚMERO DE INSCRIPCIÓN:	1481
REGISTROSS:	LIBRO DE NOMBRAIMIENTOS

**1. DATOS DEL NOMBRAIMIENTO:**

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA:	BDO ECUADOR CIA. LTDA.
NOMBRES DEL ADMINISTRADOR	PINEDA BUITRON ROMAN WILFRIDO
IDENTIFICACIÓN	1000877116
CARGO:	GERENTE GENERAL
PERIODO(Años):	2

**2. DATOS ADICIONALES:**

CONST. RM# 979 DEL: 27/06/1988 NOT: 2 DEL: 13/05/1988 CAMBIO DENOM. RM# 751 DEL 11/04/1994 NOT. 2 DEL 05/11/1993 REF. RM# 253 DEL: 28/01/2010 NOT: 18 DEL: 11/11/2009 DS

CUALQUIER ENMENDADURA, ALTERACIÓN O MODIFICACIÓN AL TEXTO DE LA PRESENTE RAZÓN, LA INVALIDA. LOS CAMPOS QUE SE ENCUENTRAN EN BLANCO NO SON NECESARIOS PARA LA VALIDEZ DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN, SEGÚN LA NORMATIVA VIGENTE.

FECHA DE EMISIÓN: QUITO, A 4 DÍA(S) DEL MES DE FEBRERO DE 2016

*[Signature]*  
DRA. JOHANNA ELIZABETH CONTRERAS LOPEZ (DELEGADA - RESOLUCIÓN 003-RM-Q-2015)  
REGISTRADOR MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO

DIRECCIÓN DEL REGISTRO: AV. 6 DE DICIEMBRE N56-78 Y GASPAR DE VILLAR DEL



ABOGADA KARLA TRONCOZO HASING  
NOTARIA VIGÉSIMA PRIMERA DEL CANTÓN GUAYAQUIL  
DOY FE que la compulsó precedente, compuesta de una fojas, es igual a la copia del documento que me fue exhibida.  
GUAYAQUIL, 21 ENE 2017

*[Signature]*  
Ab. Karla Troncozo Hasing  
Notaria Vigésima Primera  
del Cantón Guayaquil

NOTARIA DÉCIMO SÉPTIMA DEL CANTÓN QUITO  
De acuerdo con la facultad consignada en el Art. 1ro del Decreto No. 2386 publicado en el Registro Oficial 564 del 12 de Abril de 1978, que amplio el Art. 18 de la Ley Notarial CERTIFICO que la copia que antecede es igual al documento presentado ante el suscrito.  
Quito, a

*[Signature]*  
EL NOTARIO 11 FEB. 2016  
NOTARIA DÉCIMO SÉPTIMA  
Shyris y Succia Esq.  
Dr. José María Morán I.  
NOTARIO SUPLENTE



## CERTIFICADO DIGITAL DE DATOS DE IDENTIDAD



**Número único de identificación:** 1000877116

**Nombres del ciudadano:** PINEDA BUITRON ROMAN WILFRIDO

**Condición del cedulado:** CIUDADANO

**Lugar de nacimiento:** ECUADOR/IMBABURA/ANTONIO ANTE/ATUNTAQUI

**Fecha de nacimiento:** 9 DE AGOSTO DE 1954

**Nacionalidad:** ECUATORIANA

**Sexo:** HOMBRE

**Instrucción:** SUPERIOR

**Profesión:** AUDITOR

**Estado Civil:** CASADO

**Cónyuge:** VALLEJO GUEVARA MARTHA CECILIA

**Fecha de Matrimonio:** 31 DE JULIO DE 1980

**Nombres del padre:** PINEDA LUIS

**Nombres de la madre:** BUITRON ROMELIA

**Fecha de expedición:** 14 DE JULIO DE 2016

Información certificada a la fecha: 24 DE ENERO DE 2017

Emisor: CARLOS ANDRES MORENO QUIMI - GUAYAS-GUAYAQUIL-NT 21 - GUAYAS - GUAYAQUIL



Nº de certificado: 178-005-13807



178-005-13607

Ing. Jorge Troya Fuertes

Director General del Registro Civil, Identificación y Cedulación

Documento firmado electrónicamente

Firma válida

Digitally signed by JORGE  
OSWALDO TROYA FUERTES  
Date: 2017.01.24 12:21:19 ECT  
Reason: Firma Electrónica  
Location: Ecuador





## INFORMACIÓN ADICIONAL DEL CIUDADANO

**NUI:** 1000877116

**Nombre:** PINEDA BUITRON ROMAN WILFRIDO

---

### 1. Información referencial de discapacidad:

**Mensaje:** LA PERSONA NO REGISTRA DISCAPACIDAD

1.- La información del carné de discapacidad es consultada de manera directa al Ministerio de Salud Pública - CONADIS en caso de inconsistencias acudir a la fuente de información

---

Información certificada a la fecha: 24 DE ENERO DE 2017

Emisor: CARLOS ANDRES MORENO QUIMI - GUAYAS-GUAYAQUIL-NT 21 - GUAYAS - GUAYAQUIL



Nº de certificado: borrador-6404f



borrador-6404f



**REPÚBLICA DEL ECUADOR**  
 DIRECCIÓN GENERAL DE REGISTRO CIVIL  
 IDENTIFICACIÓN Y CATEGORIZACIÓN

CÉDULA DE CIUDADANÍA  
 APELLIDOS Y NOMBRES: PINEDA BUITRON ROMAN WILFRIDO  
 LUGAR DE NACIMIENTO: IMBABURA ANTONIO ANTE ATUNTAQUI  
 FECHA DE NACIMIENTO: 1954-08-08  
 NACIONALIDAD: ECUATORIANA  
 SEXO: M  
 ESTADO CIVIL: CASADO  
 MARITAL: MARTHA CECILIA VALLEJO GUEVARA

N. 100087711-6

INSTRUCCIÓN SUPERIOR  
 PROFESIÓN / OCUPACIÓN: AUDITOR  
 APELLIDOS Y NOMBRES DEL PADRE: PINEDA LUIS  
 APELLIDOS Y NOMBRES DE LA MADRE: BUITRON ROMELLA  
 LUGAR Y FECHA DE EXPEDICIÓN: QUITO 2016-07-14  
 FECHA DE EXPIRACIÓN: 2026-07-14

E334814422

NOTARIA KARLA TRONCOZO HASING  
 Guayaquil - Ecuador  
 NOTARIA VIGESIMA PRIMERA

**REPÚBLICA DEL ECUADOR**  
 CONSEJO NACIONAL ELECTORAL (CNE)

**018**  
 CERTIFICADO DE VOTACIÓN  
 ELECCIONES SECCIONALES 23-FEB-2014

018 - 0176      1000877116  
 NUMERO DE CERTIFICADO      CÉDULA  
 PINEDA BUITRON ROMAN WILFRIDO

IMBABURA      CIRCUNSCRIPCIÓN      D  
 PROVINCIA      ANTONIO ANTE      ATUNTAQUI      D  
 CANTON      ANTONIO ANTE      ZONA

(1) PRESIDENTE DE LA JUNTA

DOY FE: Que esta fotocopia es  
 Igual al documento original  
 que me fue exhibido.  
 24 ENE 2017  
 Guayaquil, \_\_\_\_\_  
*Karla Troncozo*  
**Ab. Karla Troncozo Hasing**  
 Notaria Vigésima Primera  
 del Cantón Guayaquil

Se otorgó ante mí, en fe de ello confiero este **PRIMER TESTIMONIO** de la escritura pública de "DECLARACIÓN JURAMENTADA QUE HACE EL SEÑOR ROMAN WILFRIDO PINEDA BUITRON EN CALIDAD DE GERENTE GENERAL Y REPRESENTANTE LEGAL DE LA COMPAÑIA BDO ECUADOR CIA. LTDA." que sello y firmo en la ciudad de Guayaquil, al veinticuatro de Enero del dos mil diecisiete.

*Karla Troncozo*  
**AB. KARLA LILIANA TRONCOZO HASING**  
**NOTARIA VIGÉSIMA PRIMERA DEL CANTÓN GUAYAQUIL**

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

**SECCIÓN II - 2**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art. 6, numerales 1 y 4**

Opinión del auditor independiente sobre el cumplimiento de actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Víctor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## Informe de los Auditores Independientes

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S.A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros e información adicional al informe de auditoría externa respecto al cumplimiento de actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores de Productora Cartonera S.A. al 31 de diciembre de 2016.

Nuestra auditoría fue realizada principalmente con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros básicos tomados en conjunto. El cumplimiento de las actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores ha sido sometido a los procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados financieros básicos y, en nuestra opinión, Productora Cartonera S.A. ha dado cumplimiento a los aspectos sustanciales relacionados con las actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores.

### **Bases para nuestra opinión**

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo estas normas se describen más detalladamente en la sección "Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA por sus siglas en inglés), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos y el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido nos proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### **Responsabilidades de la Administración sobre el cumplimiento de actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores**

La Administración de la Compañía es responsable del cumplimiento de las actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores y del control interno que la Administración considere necesarios para verificar que tales actividades y obligaciones legales estén libres de incumplimientos materiales, debido a fraude o error.

### **Responsabilidades del auditor**

Nuestra auditoría fue efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), Ley de Mercado de Valores y Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre

el cumplimiento de las actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores que estén libres de errores materiales por parte de la Administración de la Compañía.

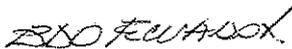
Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación del riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables realizadas por la Administración son razonables; así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría. Una auditoría de estados financieros no tiene como propósito específico establecer la existencia de instancias de incumplimiento de las normas legales que sean aplicables a la entidad auditada salvo que, con motivo de eventuales incumplimientos, se distorsione significativamente el estado de situación financiera, el estado de resultados integrales, el estado de cambios en el patrimonio neto y flujos de efectivo. En tal sentido, con el fin de obtener seguridad razonable, sobre si los estados financieros están libres de errores materiales, efectuamos pruebas relacionadas con el cumplimiento de las actividades y obligaciones legales del participante del mercado de valores descritas en el artículo 103 de la Ley de Mercado de Valores y artículos del 1 al 21 del Título V, Capítulo I, Sección I a la Sección IV de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

#### Otras cuestiones

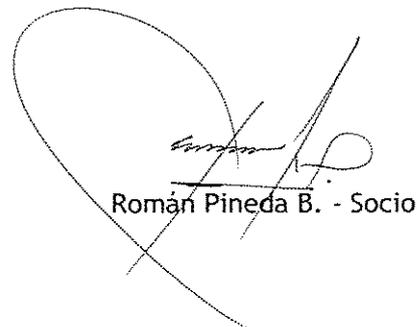
Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 de Productora Cartonera S.A., mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 13 de abril de 2017.

#### Restricción de uso y distribución

Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de Productora Cartonera S.A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, por lo cual, no puede ser utilizado ni distribuido para otros propósitos.



Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador



Román Pineda B. - Socio

**SECCIÓN II - 3**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art. 6, numeral 2**

Evaluación y recomendaciones sobre el control interno

## Informe de los auditores independientes sobre el control interno.

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S.A.

1. Hemos auditado los estados financieros e información adicional al informe de auditoría externa respecto a la evaluación y recomendaciones sobre el control interno de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre de 2016.
2. La Administración de la Compañía es responsable de establecer y mantener una estructura de control interno adecuada. Para cumplir con esa responsabilidad, se requiere de juicios y estimaciones para evaluar los beneficios esperados y los costos relativos a las políticas y procedimientos de la estructura de control interno. Los objetivos de la estructura de control interno son proveer a la Administración una seguridad razonable, pero no absoluta, de que los recursos están protegidos contra pérdidas debido a usos o disposiciones no autorizados, que las transacciones se efectúan de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Valores y que se registran adecuadamente para permitir la preparación de los estados financieros básicos.
3. Nuestra responsabilidad es realizar una evaluación del control interno de la Compañía, así como, dar recomendaciones de mejora basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, Ley de Mercado de Valores y Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. Debido a las limitaciones inherentes a cualquier estructura de control interno, errores o irregularidades pueden ocurrir y no ser detectados. Además, la proyección de cualquier evaluación de la estructura a periodos futuros está sujeta al riesgo de que los procedimientos se vuelvan inadecuados por cambios en las condiciones o que la efectividad del diseño y la operación de las políticas y procedimientos pueda deteriorarse.
4. Respecto a la estructura de control interno, obtuvimos un entendimiento del diseño de las políticas y procedimientos relevantes sobre si fueron puestos en práctica durante el período sujeto a nuestra revisión, asimismo evaluamos los riesgos de control. Como resultados de la aplicación de nuestras pruebas de auditoría, identificamos debilidades en la estructura de control interno de la Compañía, las cuales se encuentran detalladas en el **párrafo sexto** de este informe.
5. En el desarrollo de nuestras pruebas de evaluación del control interno, presentamos una Carta a la Gerencia al 31 de diciembre de 2016, a través de la cual, comentamos a detalle los principales asuntos del sistema de control interno y sugerimos alternativas y recomendaciones para procurar su fortalecimiento, modificación o corrección. Consideramos que los asuntos mencionados en la misma que no están incluidos en nuestra opinión de auditoría a los estados financieros no deben considerarse como debilidades significativas.
6. A continuación, presentamos el contenido de los principales asuntos evaluados e incluidos en nuestra Carta a la Gerencia:

**CARTA A LA GERENCIA - DICIEMBRE 31, 2016.****ESPECÍFICAS:**

- Efectivo y equivalentes de efectivo
- Provisión de cuentas incobrables
- Cuentas por cobrar a compañías relacionadas
- Documentos por cobrar pendientes de cobro
- Anticipos a proveedores
- Presentación de saldos de compañías relacionadas
- Intercompany
- Inventarios
- Propiedades, planta y equipos
- Inversiones en acciones
- Obligaciones bancarias y financieras
- Obligaciones con el empleador

**TRIBUTARIAS:**

- Inconsistencias entre valores declarados y registros contables

**GENERALES:**

- Actas de Junta General de Accionistas

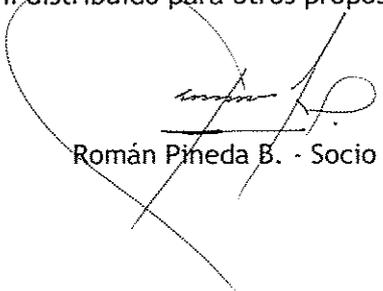
**SISTEMAS:**

- Gobierno de TI
- Seguridad de TI
- Control de Cambios y Gestión de Incidentes
- Operaciones de TI

7. Sobre lo anterior, la Administración de la Compañía ha acogido tales recomendaciones y sugerencias o se encuentra desarrollando acciones en el corto y mediano plazo para su implementación.
8. Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 de Productora Cartonera S. A., mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 13 de abril de 2017.
9. Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de la Administración de Productora Cartonera S. A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, por lo cual, no puede ser utilizado ni distribuido para otros propósitos.

*BDO FORWARD*

Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda B. - Socio

**SECCIÓN II - 4**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art. 6, numeral 5**

Opinión del auditor independiente sobre el cumplimiento de medidas correctivas



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Víctor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## Informe de los auditores independientes sobre el cumplimiento de medidas correctivas.

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S.A.

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros e información adicional al informe de auditoría externa respecto al cumplimiento de medidas correctivas de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre de 2016.

Nuestra auditoría fue realizada principalmente con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros básicos tomados en conjunto. En nuestra opinión, la Compañía dio cumplimiento a las medidas correctivas recomendadas al 31 de diciembre de 2015.

### Fundamentos de la opinión de auditoría sobre el cumplimiento de medidas correctivas

Con respecto al cumplimiento de las medidas correctivas que hubiesen sido recomendadas en informes anteriores a Productora Cartonera S. A., a continuación detallamos su cumplimiento:

Recomendación	Corregida		Comentario
	Si	No	
<p><b>Efectivo en caja</b> La empresa mantiene una caja general y seis fondos de caja chica que se utilizan para gastos menores. En los arqueos realizados se encontraron situaciones como :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Cuenta de caja chica en los estados financieros sobrevalorada en relación al fondo asignado.</li><li>• Cheques pendientes de depositar considerados como efectivo en caja general.</li><li>• Faltante de caja chica compras por US\$5.46.</li><li>• Deficiencia en el uso de vales de caja.</li><li>• Fondos de caja chica depositados en cuenta bancaria personal de empleado.</li><li>• Manual de procedimientos de caja chica pendiente de actualizar.</li></ul> <p>Recomendamos a la administración actualizar el manual de procedimiento para el fondo de manejo de caja chica. Verificar que se cumpla los procedimientos establecidos para el fondo de caja chica.</p>	X		
<p><b>Efectivo en Banco</b> En la revisión de los saldos bancarios se identificaron las siguientes observaciones:</p>	X		

Recomendación	Corregida		Comentario
	Si	No	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Partidas conciliatorias con antigüedad hasta 246 días.</li> <li>• Conciliaciones bancarias pendientes de proporcionar.</li> <li>• Sobregiro bancario al 30 de septiembre de 2015 por US\$85,021 en la cuenta corriente N° 2804646 del Banco del Pacífico.</li> </ul> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos y mejorar los controles internos de transacciones en efectivo y el buen manejo de los fondos.</p>			
<p><u>Cuentas por cobrar</u></p> <p>Se encontraron las siguientes observaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Base de cuentas por cobrar a compañías relacionadas pendiente de proporcionar.</li> <li>• Valores por cobrar pendientes de identificar.</li> <li>• Insuficiencia de provisión.</li> <li>• Cuentas por cobrar a compañías relacionadas con vencimiento mayor a 121 días.</li> <li>• Partidas con saldos contrarios a su naturaleza.</li> <li>• Clientes no relacionados que se encuentran como parte de cuentas por cobrar relacionados.</li> <li>• Detalle de antigüedad de otras cuentas por cobrar pendientes de proporcionar.</li> </ul> <p>Se recomienda a la Administración realizar los ajustes correspondientes, efectuar un análisis detallado de las cuentas por cobrar antiguas y con problemas de recuperación con el objeto de presentar razonablemente los saldos de las cuentas por cobrar.</p>	<p>X</p> <p>X</p> <p>X</p> <p>X</p>	<p>X</p> <p>X</p>	<p>Las observaciones que se mantienen han sido actualizadas en la carta de recomendaciones al 31-12-16</p>
<p><u>Anticipos a proveedores</u></p> <p>Se encontraron las siguientes observaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Detalle de antigüedad de saldos de anticipo a proveedores pendientes de proporcionar.</li> <li>• Saldos contrarios a su naturaleza por US\$817,882.</li> <li>• Anticipo a proveedores que se mantiene con mucha antigüedad por US\$3,435,654.</li> </ul> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes correspondientes de los anticipo a proveedores afectando las cuentas de gastos respectivas.</p>	<p>X</p> <p>X</p>	<p>X</p>	<p>La observación que se mantiene ha sido actualizada en la carta de recomendaciones al 31-12-16.</p>

Recomendación	Corregida		Comentario
	Si	No	
<p>Funcionario de Empleados</p> <p>Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía mantiene cuentas por cobrar a empleados con un saldo diferente al de su naturaleza por un valor de US\$57,321.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>	X		
<p>Impuestos</p> <p>Al 30 de septiembre del 2015, la compañía dispone en sus registros de valores que no pueden ser recuperados acorde a la normativa tributaria actual por US\$480,347.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>	X		
<p>Otras Cuentas por cobrar</p> <p>Al 30 de septiembre del 2015, otras cuentas por cobrar incluyen valores con antigüedad por US\$543,548, y valores que no se pueden recuperar por US\$16,125.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>	X		
<p>Documentos por cobrar</p> <p>Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía mantiene documentos por cobrar desde años anteriores por US\$898,108.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>		X	La observación que se mantiene ha sido actualizada en la carta de recomendaciones al 31-12-16.
<p>Inventario</p> <p>Se encontraron las siguientes observaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Diferencias entre los detalles proporcionados y los estados financieros reflejando de US\$12,291.</li> <li>Registros de materia prima por US\$4,356,143 (6767 TM), que no existen físicamente.</li> <li>Inventario de lenta rotación que no ha tenido movimientos durante años, corresponde a 3,500 TM de rollos aproximadamente cuantificado en US\$2,380,000 aproximadamente.</li> </ul>	X X X		

Recomendación	Corregida		Comentario
	Si	No	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Productos en proceso y productos proceso de tinta por US\$593,003 y US\$59,798, respectivamente que deben ser reconocidos como costo de producción.</li> <li>• Durante el año 2015, se realizó ajuste de inventario por US\$3,309,220, de los cuales US\$2.5 millones corresponden a migración errónea al inicio del montaje.</li> <li>• Producto terminado (cajas) deterioradas por US\$166,959 que no están en condiciones para la venta.</li> <li>• Compras no registradas a Compañías relacionadas.</li> <li>• Ajustes de toma física pendientes de registrar.</li> </ul> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>	X		Las observaciones en relación a inventarios ha sido actualizada en la carta de recomendaciones al 31-12-16.
	X		
	X		
	X		
	X		
<p>Cuentas por pagar</p> <p>Se encontraron las siguientes observaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El saldo de las cuentas por pagar a proveedores del exterior, incluyen valores pendiente de pago a Reapapers, compañía relacionada, por un total de US\$1,263,424, 5 partidas con saldo diferente al de su naturaleza por US\$56,941.</li> <li>• 47 partidas con saldo contrario al de su naturaleza por US\$1,953,134.</li> </ul> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes respectivos.</p>	X		
<p>Pasivos Acumulados</p> <p>La compañía al 30 de septiembre de 2015, refleja en su estado financiero en relación a los pasivos acumulados, dos cuentas con saldo diferente al de su naturale por US\$4,930.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes pertinentes.</p>	X		
<p>Ingresos</p> <p>La compañía al 30 de septiembre del 2015, incluye US\$500,000 por venta a Soluciones de Empaques SDE S.A. que no aplica los criterios de reconocimiento.</p> <p>Se recomienda a la Administración efectuar los ajustes pertinentes.</p>	X		

## **Responsabilidad de la Administración sobre el cumplimiento de medidas correctivas**

La Administración de la Compañía es responsable del cumplimiento de medidas correctivas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores y del control interno que la Administración considere necesarios para verificar que tales medidas correctivas estén libres de incumplimientos materiales, debido a fraude o error; tal cumplimiento podría eventualmente no ser compartido por las autoridades competentes.

## **Responsabilidad del auditor**

Nuestra auditoría fue efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), Ley de Mercado de Valores y Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre el cumplimiento de las medidas correctivas de la Compañía, libre de errores materiales por parte de la Administración.

Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación del riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables realizadas por la Administración son razonables; así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría. Una auditoría de estados financieros no tiene como propósito específico establecer la existencia de instancias de incumplimiento de las normas legales que sean aplicables a la entidad auditada salvo que, con motivo de eventuales incumplimientos, se distorsione significativamente el estado de situación financiera, el estado de resultados, de cambios en los activos netos y flujos de efectivo. En tal sentido, con el fin de obtener seguridad razonable, sobre si los estados financieros están libres de errores materiales, efectuamos pruebas relacionadas con el cumplimiento de las medidas correctivas descritas en los informes de auditoría e información adicional emitidos en el año anterior.

## **Otras cuestiones**

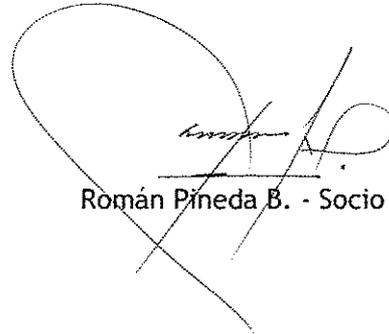
Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 de Productora Cartonera S. A., mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 13 de abril de 2017.

**Restricción de uso y distribución**

Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de Productora Cartonera S. A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, por lo cual, no puede ser utilizado ni distribuido para otros propósitos.

*BDO Ecuador*

Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda B. - Socio

**SECCIÓN II - 5**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art.6, numeral 3**

Opinión del auditor independiente sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias

## PRODUCTORA CARTONERA S.A.

### Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes, Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV

---

Informe de los auditores independientes sobre el cumplimiento de obligaciones tributarias.

*Nuestra opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias de Productora Cartonera S. A., como agente de retención y percepción al 31 de diciembre de 2016, se emite por separado.*

**SECCIÓN II - 6, 7, 8 y 10**

**PRODUCTORA CARTONERA S. A.**

**Artículo 13, numerales 1,2 y 3**

**Artículo 16**

Cumplimiento de las condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública; aplicación de los recursos captados por la emisión de valores y; provisiones para el pago de capital y de los intereses de las emisiones de obligaciones realizadas

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes, Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV

Artículo 13, numeral 1 - Verificación del cumplimiento de las condiciones establecidas en el prospecto de oferta pública.

Al 31 de diciembre de 2016, Productora Cartonera S.A. mantiene valores en circulación por pagar por US\$13,781,250.

Productora Cartonera S.A., emitió los valores objeto de emisión, bajo las siguientes condiciones:

### Primera emisión de obligaciones

Originador	PRODUCTORA CARTONERA S.A.		
Monto máximo de emisión	US\$15,000,000	US\$5,000,000	US\$5,000,000
Plazo de emisión	2,160 días	1,440 días	1,080 días
Fecha de constitución	Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 21 de junio de 2010		
Clase	A	B	C
Serie	1 Y 2	1, 2 Y 3	1, 2 Y 3
Calificación de riesgo de la emisión de obligaciones	AA al 30 de diciembre del 2016, elaborada por Class International Rating		
Agente pagador y Depósito de compensación y custodia	Banco Pichincha C. A.		
Agente asesor y colocador	Pichincha Casa de Valores S. A. PICAVAL		
Representante de los obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.		
Aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	Resolución SC.IMV.DJMV.DAYR.G.10.6384		

### Segunda emisión de obligaciones

Originador	PRODUCTORA CARTONERA S.A.	
Monto máximo de emisión	US\$3,000,000	US\$2,000,000
Plazo de emisión	1,080 días	1,800 días
Fecha de constitución	Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 6 de marzo de 2012	
Clase	A	B
Serie	SS	SS
Calificación de riesgo de la emisión de obligaciones	AA al 30 de diciembre del 2016, elaborada por Class International Rating	
Agente pagador y Depósito de compensación y custodia	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador	
Agente asesor y colocador	Pichincha Casa de Valores S. A. PICAVAL	
Representante de los obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.	
Aprobación de la Superintendencia de Compañías	Resolución SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.5820	

## PRODUCTORA CARTONERA S.A.

### Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes, Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV

#### Tercera emisión de obligaciones

<i>Originador</i>	<i>PRODUCTORA CARTONERA S.A.</i>		
<i>Monto máximo de emisión</i>	<i>US\$6,000,000</i>	<i>US\$2,000,000</i>	<i>US\$2,000,000</i>
<i>Plazo de emisión</i>	<i>1,800 días</i>	<i>1,440 días</i>	<i>1,080 días</i>
<i>Fecha de constitución</i>	<i>Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 16 de abril de 2013</i>		
<i>Clase</i>	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>
<i>Serie</i>	<i>SS</i>	<i>SS</i>	<i>SS</i>
<i>Calificación de riesgo de la emisión de obligaciones</i>	<i>AA al 30 de diciembre del 2016, elaborada por Class International Rating</i>		
<i>Agente pagador y Depósito de compensación y custodia</i>	<i>Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador</i>		
<i>Agente asesor y colocador</i>	<i>Pichincha Casa de Valores S. A. PICAVAL</i>		
<i>Representante de los obligacionistas</i>	<i>Estudio Jurídico Pandzic &amp; Asociados S.A.</i>		
<i>Aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros</i>	<i>Resolución SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.5902</i>		

#### Tercera emisión de Papel Comercial

<i>Originador</i>	<i>PRODUCTORA CARTONERA S.A.</i>
<i>Monto máximo de emisión</i>	<i>US\$10,000,000</i>
<i>Plazo de emisión</i>	<i>720 días</i>
<i>Fecha de constitución</i>	<i>Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 02 de junio de 2016</i>
<i>Clase</i>	<i>S/C</i>
<i>Serie</i>	<i>SS</i>
<i>Calificación de riesgo de la emisión de papel comercial</i>	<i>AA al 30 de diciembre del 2016, elaborada por Class International Rating</i>
<i>Agente pagador y Depósito de compensación y custodia</i>	<i>Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador</i>
<i>Agente asesor y colocador</i>	<i>MERCAPITAL Casa de Valores S.A.</i>
<i>Representante de los obligacionistas</i>	<i>Estudio Jurídico Pandzic &amp; Asociados S.A.</i>
<i>Aprobación de la Superintendencia de Compañías</i>	<i>Resolución SCVS.INMV.DNAR.16.0003862</i>

## PRODUCTORA CARTONERA S.A.

### Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes, Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV

Al 31 de diciembre de 2016, los "Títulos valores" de Productora Cartonera S. A., estaban presentados así:

Tramo	Monto colocado	Plazo	Tasa de interés	Diciembre 31, 2016
N	US\$ 10,000,000	Julio de 2016 hasta junio 2018	Cupón cero	10,000,000
A	US\$ 6,000,000	Octubre de 2013 hasta octubre 2018	8,25%	2,400,000
B	US\$2,000,000	Octubre de 2013 hasta octubre 2017	8,00%	500,000
B	US\$ 2,000,000	Noviembre 2012 hasta noviembre 2017	8.25%	800,000
A	US\$ 15,000,000	Octubre 2010 hasta febrero 2017	8.75%	81,250

Representan títulos colocados por un total de US\$13,781,250, bajo las siguientes condiciones:

Tramo	Calificación al 30/12/2016	Plazo contado a partir de la fecha de emisión	Pagos de capital e intereses	Diciembre 31, 2016
N	AA	720	Vencimiento	10,000,000
A	AA	1,800	Semestral	2,400,000
B	AA	1,440	Semestral	500,000
B	AA	1,800	Semestral	800,000
A	AA	2,160	Trimestral	81,250
				13,781,250

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Contenido adicional del Informe de los Auditores Independientes, Resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II, Capítulo IV, Sección IV

Artículo 13, numeral 2 - Verificación de la aplicación de los recursos captados por la tercera emisión de papel comercial.

Los recursos obtenidos de las obligaciones emitidas fueron utilizados para capital de trabajo, tal como se detalla a continuación:

	<u>Valor pagos</u> (En U.S. Dólares)
<b><u>Compra de materia prima</u></b>	
Dole Fresh Fruit Company	3,613,635
Surpapelcorp S. A.	2,585,570
Barnett Corporation	2,391,065
Fortex International AB	410,887
Servicio Nacional de Aduana del Ecuador	351,782
JS CORRUGATING MACHINERY CO. LTD.	229,232
Transrodar Cía. Ltda.	199,060
Otros proveedores	218,769
	<hr/>
Total recursos provenientes de recaudación	10,000,000

Art. 13, numeral 3 - Verificación de la realización de las provisiones para el pago de capital y de intereses de las emisiones de obligaciones realizadas.

De conformidad con lo establecido en la resolución CNV-008-2006 del Consejo Nacional de Valores - Título II Capítulo IV Sección IV Artículo XIII Numeral 3, tomando en consideración los resultados de nuestras pruebas de auditoría aplicadas a la documentación que nos fue suministrada al 31 de diciembre del 2016, los registros contables de Productora Cartonera S.A. presentan en una cuenta de obligación a corto y largo plazo el monto pendiente de pago a los obligacionistas cuyo saldo al 31 de diciembre del 2016 es de US\$13,781,250. Un resumen de estas obligaciones, fue como sigue:

<u>Diciembre 31,</u>	<u>2016</u>
<b><u>Obligaciones y papel comercial emitidos:</u></b>	
Saldo inicial	18,761,917
Adiciones	10,000,000
Pagos	(14,980,667)
	<hr/>
Saldo final	13,781,250

Art. 16 - Informe confidencial para la Administración

Ver sección II, numeral 3 - Evaluación y recomendaciones sobre el control interno.

**SECCIÓN II - 9**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art.13, numeral 4**

Opinión del auditor independiente sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Victor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## **Informe de los Auditores Independientes sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores.**

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S. A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros e información adicional al informe de auditoría externa respecto a la razonabilidad y existencia de garantías que respaldan la emisión de valores de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre de 2016.

Nuestra auditoría fue realizada principalmente con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros básicos tomados en conjunto. La razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores del participante del mercado de valores ha sido sometida a los procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados financieros básicos y, en nuestra opinión Productora Cartonera S. A. ha dado cumplimiento a los aspectos sustanciales relacionados con las garantías que respaldan la emisión de valores del participante del mercado de valores.

### **Responsabilidades de la Administración sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores.**

La Administración de la Compañía es responsable de la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores, contratos fiduciarios y del control interno que la Administración considere necesarios para verificar que tales garantías estén libres de incumplimientos materiales, debido a fraude o error.

### **Responsabilidad del auditor**

Nuestra auditoría fue efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), Ley de Mercado de Valores y resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores de la Compañía.

Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación del riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables realizadas por la Administración son razonables; así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y

adecuada para nuestra opinión de auditoría. Una auditoría de estados financieros no tiene como propósito específico establecer la existencia de instancias de incumplimiento de las normas legales que sean aplicables a la entidad auditada salvo que, con motivo de eventuales incumplimientos, se distorsione significativamente el estado de situación financiera, el estado de cambios en el patrimonio neto y flujos de efectivo. En tal sentido, con el fin de obtener seguridad razonable, sobre si los estados financieros están libres de errores materiales, efectuamos pruebas relacionadas con la razonabilidad y existencia de las garantías que respaldan la emisión de valores.

#### Otras cuestiones

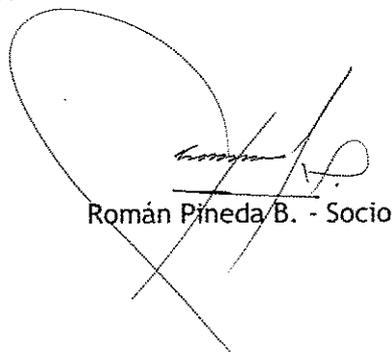
Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 Productora Cartonera S. A., el mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 13 de abril de 2017.

#### Restricción de uso y distribución

Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de Productora Cartonera S. A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, por lo cual, no puede ser utilizado ni distribuido para otros propósitos.

*BDO ECUADOR*

Abril 13, 2017  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda/B. - Socio

**SECCIÓN II - 10**

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Art. 13, numeral 5**

Opinión respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 17-11-5058 CCI

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Victor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 09-01-3493

## **Informe de los Auditores Independientes sobre la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.**

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S. A.

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros e información adicional al informe de auditoría externa respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas de Productora Cartonera S. A. al 31 de diciembre de 2016.

Nuestra auditoría fue realizada principalmente con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros básicos tomados en conjunto. La información sobre la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas de la Compañía ha sido sometida a los procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría y en nuestra opinión, en los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 se presentan razonablemente.

### **Responsabilidad de la Administración sobre la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas**

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), de la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estos estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

### **Responsabilidad del auditor**

Nuestra auditoría fue efectuada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, Ley de Mercado de Valores y resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros, de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas del participante del mercado de valores, realizadas por la parte de la Administración de la Compañía, libres de errores materiales.

Una auditoría comprende la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los saldos y revelaciones presentadas en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de error material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar esta evaluación del riesgo, el auditor toma en consideración los controles internos relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Compañía, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía. Una auditoría también comprende la evaluación de que las políticas contables aplicadas son apropiadas y que las estimaciones contables realizadas por la Administración son razonables; así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría. Una auditoría de estados financieros no tiene como propósito específico establecer la existencia de instancias de incumplimiento de las normas legales que sean aplicables a la entidad auditada salvo que, con motivo de eventuales incumplimientos, se distorsione significativamente la situación financiera de la Compañía, los resultados integrales, los cambios en el patrimonio neto y flujos de efectivo. En tal sentido, con el fin de obtener seguridad razonable, sobre si los estados financieros están libres de errores materiales, efectuamos pruebas relacionadas con la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

#### Otras cuestiones

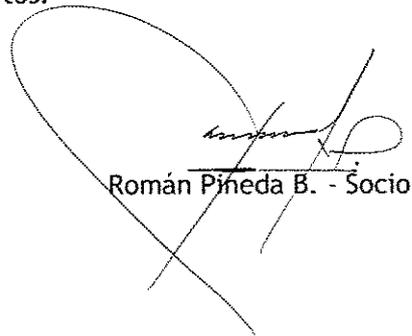
Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 de Productora Cartonera S. A., el mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 13 de abril del 2017.

#### Restricción de uso y distribución

Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de Productora Cartonera S.A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, por lo cual, no puede ser utilizado ni distribuido para otros propósitos.

*BDO ECUADOR*

Abril 13, 2017  
RNAE No.193  
Guayaquil, Ecuador

  
Román Pineda B. - Socio

# **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

## **Estados Financieros** **Al 31 de diciembre de 2017**

### **CONTENIDO:**

Informe de los Auditores Independientes.  
Estado de Situación Financiera.  
Estado de Resultados Integrales.  
Estado de Cambios en el Patrimonio.  
Estado de Flujos de Efectivo.  
Resumen de las Principales Políticas Contables.  
Notas a los Estados Financieros.  
Apéndice al Informe de los Auditores Independientes.



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5 y 6  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 170526

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Víctor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova, Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 090306

## Informe de los Auditores Independientes

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S.A.

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Productora Cartonera S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Productora Cartonera S.A. al 31 de diciembre de 2017, así como el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### Bases para nuestra opinión

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo estas normas se describen más detalladamente en la sección "Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética para Contadores Profesionales emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA, por sus siglas en inglés), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos y el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido nos proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### Principales asuntos de auditoría

Las cuestiones claves de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formulación de nuestra opinión sobre éstos, y no expresamos una opinión por separado sobre estas cuestiones.

### Valuación de instrumentos financieros

Las revelaciones de la Compañía sobre sus instrumentos financieros se incluyen en la Nota 7 a los estados financieros adjuntos. Debido a la importancia del saldo de instrumentos financieros en cada una de las categorías que se incluyen en los estados financieros y el efecto en los resultados que se podrían generar por el proceso de valoración de los instrumentos financieros, dicha valoración ha sido considerada un asunto clave de auditoría.

Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito se incluyen a continuación: i) Entendimos y evaluamos el diseño e implementación de los controles relacionados con la valoración de los instrumentos financieros y probamos la eficacia operativa de dichos controles; ii) Seleccionamos una muestra representativa de los saldos y obtuvimos de una fuente independiente la confirmación de dichos saldos y comparamos las respuestas obtenidas con su valor en libros; iii) Realizamos la conciliación del auxiliar de cartera con registros contables, también verificamos la antigüedad de los saldos por cobrar a clientes evidenciando el análisis que la Compañía realiza para la evaluación del deterioro de cartera; y, iv) En la muestra representativa de saldos medidos a costo amortizado evaluamos la aplicación del método de la tasa de interés efectiva aplicado por la administración de la Compañía para la valoración de dichos saldos.

#### Obligaciones financieras - Emisión de títulos valores

La Compañía efectuó la colocación al público de papel comercial y títulos valores por US\$10,000,000, US\$6,000,000 y US\$7,000,000 con plazos de 395, 1,800 y hasta 1,080 días respectivamente, mediante autorización otorgada en septiembre de 2010 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador; estos recursos fueron destinados a capital de trabajo, compra de inventarios y para pagos de deudas mantenidas en el sistema financiero. La Compañía debe mantener un estricto cumplimiento de las obligaciones establecidas en las ofertas públicas así como las determinadas en las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Esta área es considerada importante para efectos de nuestra auditoría debido a que la magnitud del pasivo asociado y de las transacciones contabilizadas es materialmente relevante.

Nuestros procedimientos de auditoría para cubrir el asunto antes descrito se incluyen a continuación: i) Obtuvimos confirmaciones de saldos con respecto a los títulos valores y papel comercial colocado y vigente a la fecha de cierre de los estados financieros; ii) Probamos el movimiento de los títulos valores y papel comercial efectuado durante el año relacionado a las colocaciones efectuadas, el descuento sobre los intereses asociados y los pagos efectuados durante el año; iii) Realizamos la lectura de la oferta pública autorizada por el Consejo Nacional de Valores; y, iv) Validación del cumplimiento de los resguardos establecidos en la oferta pública, así como lo establecido en las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

En el desarrollo de los procedimientos de auditoría mencionados, no identificamos diferencias materiales.

#### **Otra información**

La Administración es responsable por la preparación de información adicional, la cual comprende el Informe Anual de la Gerencia a la Junta General de Accionistas, pero no incluye el juego completo de estados financieros y nuestro informe de auditoría.

Nuestra opinión sobre los estados financieros de la Compañía, no incluye dicha información y no expresamos ninguna forma de aseguramiento o conclusión sobre la misma.



En conexión con la auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer dicha información adicional cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si esta información contiene inconsistencias materiales en relación con los estados financieros o con nuestro conocimiento obtenido durante la auditoría, o si de otra forma parecería estar materialmente incorrecta. Si basados en el trabajo que hemos efectuado, concluimos que existe un error material en esta información, tenemos la obligación de reportar dicho asunto. No tenemos nada que reportar en relación a esta información.

#### **Responsabilidades de la Administración sobre los estados financieros**

La Administración de la Compañía es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estos estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como una empresa en marcha, revelando, según corresponda, asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha a menos que la Administración intente liquidar la Compañía o cesar operaciones, o no tiene otra alternativa más realista sino hacerlo.

#### **Responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea por fraude o error y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Un aseguramiento razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detecte un error significativo cuando este exista. Los errores significativos pueden surgir de fraude o error y se consideran significativos, siempre y cuando de manera individual o en conjunto, éstos pudiesen influir en las decisiones económicas a ser tomadas por los usuarios basados en dichos estados financieros.

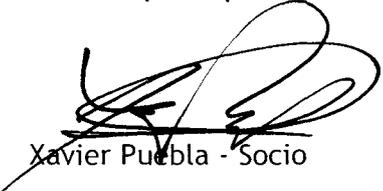
Una descripción más detallada de las responsabilidades del auditor para la auditoría de los estados financieros se encuentra descrita en el Apéndice al Informe de los Auditores Independientes adjunto.

#### **Informe sobre otros requisitos legales y reglamentarios**

Nuestros informes sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias de Productora Cartonera S.A., como agente de retención y percepción, y del Consejo Nacional de Valores por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017, se emiten por separado.

*BDO Ecuador*

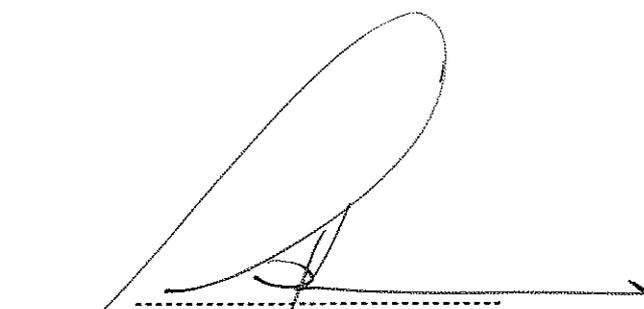
Abril 20, 2018  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador



Xavier Puebla - Socio

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(Expresado en U.S. dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Activos:</b>			
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	8	745,977	748,681
Cuentas por cobrar no relacionadas	9	28,152,475	27,761,996
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	29	4,437,383	7,132,489
Inventarios	10	21,544,546	19,357,385
Activos por impuestos corrientes	17	5,165,094	3,007,888
Otros activos corrientes		742,096	707,202
<b>Total activos corrientes</b>		<b>60,787,571</b>	<b>58,715,641</b>
<b>Activos no corrientes</b>			
Propiedades, planta y equipos	11	82,666,993	74,104,097
Inversiones en acciones	12	1,301,000	1,300,000
Otros activos		676,759	355,310
<b>Total activos no corrientes</b>		<b>84,644,752</b>	<b>75,759,407</b>
<b>Total activos</b>		<b>145,432,323</b>	<b>134,475,048</b>


---

**Ec. Andrés Roldán Zuluaga**  
**Gerente General**

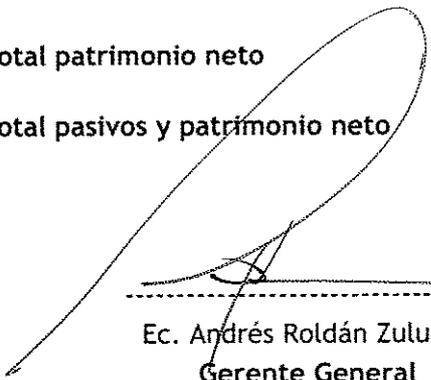

---

**CPA. Susana Quingaluisa**  
**Contadora**

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(Expresado en U.S. dólares)

	Notas	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Pasivos:</b>			
<b>Pasivos corrientes</b>			
Cuentas por pagar no relacionadas	13	29,142,893	31,404,762
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	1,259,520	834,609
Obligaciones financieras	14	11,289,828	10,575,802
Obligaciones emitidas	15	16,135,313	12,627,738
Beneficios a los empleados	16	1,243,573	1,097,515
Pasivos por impuestos corrientes	17	1,640,319	1,365,944
<b>Total pasivos corrientes</b>		<b>60,711,446</b>	<b>57,906,370</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Cuentas por pagar no relacionadas	13	27,224,165	9,802,873
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29	3,758,998	12,332,739
Obligaciones financieras	14	1,273,551	4,215,230
Obligaciones emitidas	15	1,250,000	1,200,000
Obligaciones por beneficios definidos	18	2,870,804	2,297,065
Impuestos diferidos	19	6,016,134	6,334,034
Otros pasivos		-	103,169
<b>Total pasivos no corrientes</b>		<b>42,393,652</b>	<b>36,285,110</b>
<b>Total pasivos</b>		<b>103,105,098</b>	<b>94,191,480</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Capital social	20	27,558,966	27,558,966
Reservas	21	4,231,732	2,062,509
Resultados acumulados	22	10,536,527	10,662,093
<b>Total patrimonio neto</b>		<b>42,327,225</b>	<b>40,283,568</b>
<b>Total pasivos y patrimonio neto</b>		<b>145,432,323</b>	<b>134,475,048</b>

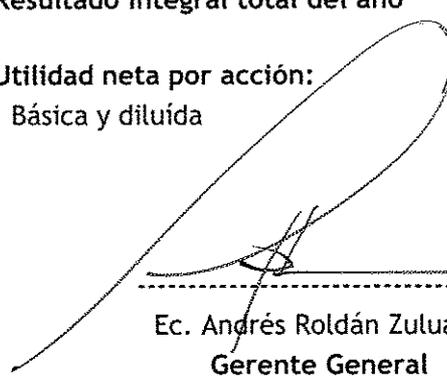
  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

  
CPA. Susana Quingaluisa  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL**  
(Expresado en U.S. dólares)

Años terminados en,	Notas	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Ventas	23	120,385,091	103,074,088
Costo de ventas	24	(102,509,765)	(90,437,195)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>17,875,326</b>	<b>12,636,893</b>
Gastos de administración	25	(4,375,055)	(3,521,126)
Gastos de ventas	26	(5,258,459)	(4,597,546)
Gastos financieros	27	(3,845,306)	(3,059,322)
Otros ingresos (egresos), neto	28	(349,751)	2,514,073
		<b>(13,828,571)</b>	<b>(8,663,921)</b>
<b>Utilidad del ejercicio antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta</b>		<b>4,046,755</b>	<b>3,972,972</b>
Participación a trabajadores	16	(607,013)	(593,522)
<b>Utilidad del ejercicio antes de impuesto a la renta</b>		<b>3,439,742</b>	<b>3,379,450</b>
<b>Impuesto a la renta:</b>			
Impuesto a la renta corriente	17	(1,324,642)	(1,091,705)
Efecto de impuestos diferidos	19	275,186	(15,623)
<b>Utilidad del ejercicio</b>		<b>2,390,286</b>	<b>2,272,122</b>
<b>Otro resultado integral:</b>			
<u>Partidas que no se reclasificarán posteriormente a resultados:</u>			
Ganancia por revaluación de propiedades, planta y equipos		-	28,260,937
Planes de beneficios definidos	18	(352,996)	(56,501)
<b>Resultado integral total del año</b>		<b>2,037,290</b>	<b>30,476,558</b>
<b>Utilidad neta por acción:</b>			
Básica y diluida		<b>0.17</b>	<b>0.16</b>

  
Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
Gerente General

  
CPA. Susana Quingaluiza  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
(Espresado en U.S. dólares)

	Reservas		Resultados acumulados			Total patrimonio neto		
	Capital social	Reserva legal facultativa	Subtotal	Deficit acumulado	Otros resultados integrales de la NIF aplicable		Utilidad del ejercicio	
Saldo a 31 de diciembre de 2015	27,558,966	1,855,305	1,855,305	(18,596,315)	(9,482)	(79,842)	(19,384,917)	40,059,554
Transferencia a déficit acumulado	-	-	-	(5,278)	-	25,278	-	-
Reconstrucción de propiedades, planta y equipos neto de impuesto diferido	-	-	-	-	28,216,422	-	28,216,422	28,216,422
Reversión de impuesto diferido por ventas de maquinarias revalorizadas	-	-	-	-	44,515	-	44,515	44,515
Transferencia por venta de maquinarias revalorizadas	-	-	-	202,344	(202,344)	-	-	-
Otros ajustes	-	-	-	(202,344)	-	-	(202,344)	(202,344)
Apropiación de reserva legal	-	227,264	227,264	-	-	(227,264)	(227,264)	-
Resultado integral total del año	-	-	-	-	(58,501)	2,272,122	2,215,621	2,215,621
Saldo a 31 de diciembre de 2016	27,558,966	2,082,569	2,082,569	(18,655,593)	27,962,610	(79,842)	2,044,918	40,663,093
Transferencia a reserva facultativa (nota 21)	-	2,044,910	2,044,910	-	-	(2,044,910)	(2,044,910)	-
Otros ajustes	-	(9,900)	(9,900)	50,853	42,711	-	93,564	6,367
Apropiación de reserva legal	-	214,510	214,510	-	-	(214,510)	(214,510)	-
Resultado integral total del año	-	-	-	(32,989)	(32,989)	2,390,288	2,037,299	2,037,299
Saldo a 31 de diciembre de 2017	27,558,966	2,297,079	2,297,079	(18,566,740)	27,632,725	(79,842)	2,178,784	42,337,225

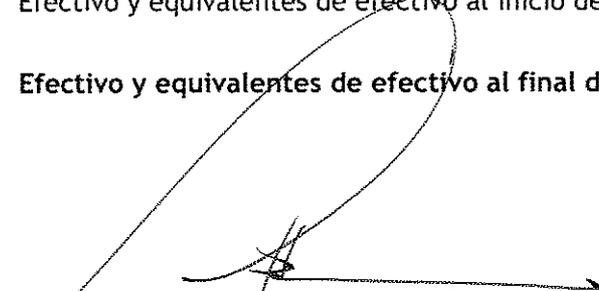
Dr. Angélica Maldón Zúñiga  
Gerente General

CPA. Susana Quiñigata  
Contadora

Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**(Expresados en U.S. dólares)**

Años terminados en,	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Flujos de efectivo por actividades de operación:</b>		
Efectivo recibido de clientes y compañías relacionadas	122,549,718	107,341,665
Efectivo pagado a proveedores, empleados y compañías relacionadas	(107,449,996)	(102,915,434)
Intereses pagados, neto	(3,560,269)	(2,775,616)
Otros ingresos (egresos), neto	(349,752)	223,909
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>	<b>11,189,701</b>	<b>1,874,524</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de inversión:</b>		
Adquisición de propiedades, planta y equipos	(13,589,623)	(5,355,876)
Venta de propiedades, planta y equipos	1,198,321	499,368
Pago por compra de otros activos	(130,025)	-
Aumento en inversiones en acciones	(1,000)	-
<b>Efectivo neto utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(12,522,327)</b>	<b>(4,856,508)</b>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento:</b>		
Encargos fiduciarios y documentos por pagar	-	3,365,919
Obligaciones financieras	(2,227,653)	4,134,548
Obligaciones emitidas	3,557,575	(4,980,667)
<b>Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento</b>	<b>1,329,922</b>	<b>2,519,800</b>
Disminución neto de efectivo y equivalentes de efectivo	(2,704)	(462,184)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	748,681	1,210,865
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b>745,977</b>	<b>748,681</b>

  
 -----  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

  
 -----  
 CPA. Susana Quingaluisa  
 Contadora

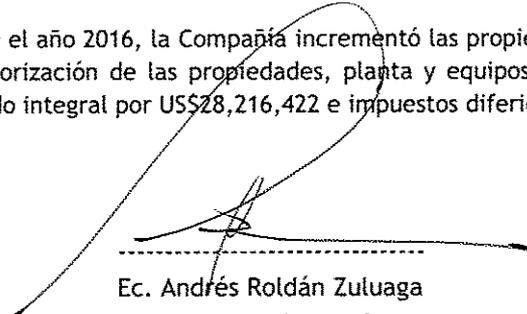
Ver principales políticas contables  
y notas a los estados financieros.

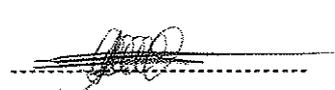
**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**CONCILIACIÓN DEL RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO CON**  
**EL EFECTIVO NETO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN**  
**(Expresada en U.S. dólares)**

Año terminado en,	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Resultado integral total	2,037,290	30,476,558
Otro resultado integral	352,996	(28,204,436)
<b>Ajustes para conciliar el resultado integral total del año con el efectivo neto provisto por actividades de operación:</b>		
Provisión para impuesto a las ganancias	1,324,642	1,091,705
Depreciación de propiedades, planta y equipos	3,676,571	2,231,575
Provisión para participación a trabajadores	607,013	593,522
Provisión para jubilación patronal y desahucio	281,646	251,819
Ajustes de propiedades, planta y equipos	-	(84,540)
Provisión para cuentas incobrables	140,000	-
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipos	(154,613)	(2,290,164)
Efecto de impuestos diferidos	(275,186)	(15,623)
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
	-	-
Disminución en cuentas por cobrar no relacionadas	330,835	4,267,577
Disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas	1,833,791	128,094
(Aumento) disminución aumento en activo por impuestos corrientes	(2,174,318)	990,028
(Aumento) disminución en inventarios	(2,187,161)	2,089,742
Disminución (aumento) en otros activos	80,131	(427,566)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar no relacionadas	11,408,312	(5,415,156)
Disminución en cuentas por pagar a partes relacionadas	(4,397,719)	(2,103,747)
Disminución en obligaciones por beneficios a los empleados	(521,858)	(211,033)
Disminución en pasivo por impuestos corrientes	(1,069,502)	(1,273,269)
Disminución en otros pasivos	(103,169)	(220,562)
<b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>	<b>11,189,701</b>	<b>1,874,524</b>

**ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO QUE SE REALIZARON SIN DESEMBOLSOS DE EFECTIVO**

Durante el año 2016, la Compañía incrementó las propiedades, planta y equipos en US\$34,610,594 como resultado de la revalorización de las propiedades, planta y equipos, con crédito a la cuenta superávit por revaluación en otro resultado integral por US\$28,216,422 e impuestos diferidos por US\$6,394,172.

  
 Ec. Andrés Roldán Zuluaga  
 Gerente General

  
 CPA. Susana Quingaluisa  
 Contadora

Ver principales políticas contables  
 y notas a los estados financieros.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

### 1. IDENTIFICACIÓN DE LA ENTIDAD Y ACTIVIDAD ECONÓMICA.

**Nombre de la entidad:**  
Productora Cartonera S.A.

**RUC de la entidad:**  
0990012202001

**Domicilio de la entidad:**  
Km. 6.5 vía Durán - Tambo, Provincia del Guayas - Ecuador.

**Forma legal de la entidad:**  
Sociedad Anónima.

**País de incorporación de la entidad:**  
Ecuador.

#### **Descripción de la naturaleza de las operaciones de la entidad:**

Productora Cartonera S. A. (en adelante “la Compañía”) fue constituida el 19 de marzo de 1965 e inscrita en el Registro Mercantil el 24 de marzo del mismo año, en la ciudad de Durán - Ecuador.

Su actividad principal es la fabricación y comercialización de cajas de cartón corrugado principalmente a compañías de los sectores industrial y comercial.

#### **Composición accionaria:**

Las acciones de la Compañía, están distribuidas de la siguiente manera:

<u>Nombre de los accionistas</u>	<u>Acciones</u>	<u>%</u>
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	10,331,319	74.98
International Packaging Systems (Procarsa) B.V.	2,755,897	20.00
Oscar Antonio Illinworth Guerrero	692,267	5.02
	<u>13,779,483</u>	<u>100.00</u>

El control de la Compañía es ejercido por la Junta General de Accionistas.

### 2. IMPORTANCIA RELATIVA.

La Compañía ha tomado en consideración circunstancias específicas que bajo su criterio cumplen sus propias consideraciones de importancia relativa, con el fin de asegurar que los estados financieros, políticas contables y notas, reflejan la preparación y revelación de todos los hechos y circunstancias relevantes.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 3. ESTRUCTURA DE LAS NOTAS.

Las notas a los estados financieros se encuentran presentadas de manera sistemática en función a su comprensibilidad y comparabilidad de acuerdo a lo establecido en la Norma Internacional de Contabilidad No. 1. Cada partida significativa del Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos de Efectivo se encuentra referenciada a su nota. Cuando sea necesaria una comprensión adicional a la situación financiera de la Compañía, se presentaran partidas adicionales, encabezados y subtotales en los estados financieros.

### 4. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES.

Una descripción de las principales políticas contables utilizadas en la preparación de sus estados financieros se presenta a continuación:

#### 4.1. Bases de presentación.

Los presentes estados financieros han sido preparados íntegramente y sin reservas de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés), vigentes al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

La preparación de los estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) requiere el uso de ciertas estimaciones contables críticas. También exige a la Administración de la Compañía que ejerza su juicio en el proceso de aplicación de sus políticas contables. En la Nota 6, se revelan las áreas que implican un mayor grado de juicio o complejidad o en las cuales las hipótesis y estimaciones son significativas para los estados financieros.

#### 4.2. Medición de los valores razonables.

De acuerdo a la NIIF 13 “Medición de Valor Razonable” se entiende al “valor razonable” como el precio que se recibiría por la venta de un activo o se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción ordenada en el mercado principal (o más ventajoso) en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio de salida) independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración.

Cuando se utilizan técnicas de valorización se maximiza el uso de datos de entrada observables relevantes y minimiza el uso de datos de entrada no observables. Cuando un activo o un pasivo medido a valor razonable tiene un precio comprador y un precio vendedor, el precio dentro del diferencial de precios comprador-vendedor que sea el más representativo del valor razonable en esas circunstancias se utilizará para medir el valor razonable independientemente de dónde se clasifique el dato de entrada en la jerarquía del valor razonable.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Para la determinación del valor razonable se requiere la clasificación de todos los activos y pasivos en función de su metodología de valoración, que se definen a continuación:

Nivel 1: precios cotizados en mercados activos (no ajustados) para activos o pasivos idénticos.

Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (precios) o indirectamente (derivados de los precios).

Nivel 3: valoración mediante técnicas en las que se utilizan variables significativas no obtenidas de datos observables en el mercado.

### 4.3. Pronunciamientos contables y su aplicación.

Al 31 de diciembre del 2017 se han publicado enmiendas, mejoras e interpretaciones a las normas existentes que no han entrado en vigencia y que la Compañía no ha adoptado con anticipación.

Estas son de aplicación obligatoria en la preparación de los estados financieros a partir de las fechas indicadas a continuación:

Normas	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados a partir de:
NIC 28 Mejoras relacionadas con la medición de una asociada o una empresa conjunta a su valor razonable	01-Ene-2018
NIC 40 Enmiendas referentes a transferencias de propiedades de inversión y que las mismas deben realizarse cuando hay un cambio demostrable en el uso del activo	01-Ene-2018
NIIF 1 Enmiendas relacionadas a la eliminación de las exenciones a corto plazo para los adoptantes por primera vez con respecto a las NIIF 7, la NIC 19 y la NIIF 10	01-Ene-2018
NIIF 2 Las enmiendas aclaran cómo contabilizar determinados tipos de operaciones de pago basadas en acciones	01-Ene-2018

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Normas	Aplicación obligatoria para ejercicios iniciados a partir de:
NIIF 4 Enmiendas a la NIIF 4 “Contratos de seguros” relativas a la aplicación de la NIIF 9 (Instrumentos financieros)	01-Ene-2018
NIIF 9 Corresponde a la revisión final de la NIIF 9, que reemplaza las publicadas anteriormente y a la NIC 39 y sus guías de aplicación	01-Ene-2018
NIIF 15 Publicación de la norma “Reconocimiento de los ingresos procedentes de los contratos con los clientes”, esta norma reemplazará a la NIC 11 y 18	01-Ene-2018
CINIIF 22 Aclaración sobre transacciones en moneda extranjera o partes de transacciones en las que existe una contraprestación denominada o tasada en una moneda extranjera	01-Ene-2018
NIC 28 Aclaración sobre el registro a largo plazo de una inversión que no está aplicando el valor patrimonial proporcional	01-Ene-2019
NIIF 16 Publicación de la norma “Arrendamientos” esta norma reemplazará a la NIC 17	01-Ene-2019
NIIF 9 Enmienda a la NIIF 9 relacionada con las compensaciones negativas de ciertas condiciones de pagos adelantados	01-Ene-2019
CINIIF 23 Interpretación que clarifica el reconocimiento y medición de las incertidumbres sobre ciertos tratamientos de impuesto a la renta	01-Ene-2019
NIIF 17 Norma que reemplazará a la NIIF 4 “Contratos de Seguros”	01-Ene-2021

La Compañía estima que la adopción de las nuevas normas, enmiendas a las NIIF y las nuevas interpretaciones antes descritas, no tendrá un impacto significativo en los estados financieros en el ejercicio de su aplicación inicial, pues gran parte de estas normas no son aplicables a sus operaciones. En relación a las NIIF 15, 9 y 16, la Administración informa que basado en una evaluación general no habrían impactos significativos al aplicar estas normas debido a: i) NIIF 15 - Los ingresos de la Compañía se registran al entregarse el producto es decir cuando se satisfacen las obligaciones de desempeño y no hay

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

obligaciones de desempeño exigibles posteriores a la prestación del servicio, el precio de la transacción es previamente pactado con sus clientes y no existen costos incurridos para obtener y cumplir los contratos; por lo tanto no se esperan efectos al adoptar esta norma; ii) NIIF 9 - Su principal instrumento financiero es la cartera por cobrar y cuentas por pagar a proveedores que se liquidan y se pagan en un corto plazo y tienen fechas definidas de vencimiento y que históricamente no han presentado un deterioro inclusive si se provisionarán sobre las pérdidas esperadas futuras; y, iii) NIIF 16 - En relación a arrendamientos, la Compañía no mantiene operaciones significativas vinculadas a esta norma; sin embargo, se encuentra revisando los posibles efectos para el año 2019.

#### 4.4. Moneda funcional y de presentación.

Las cifras incluidas en estos estados financieros y en sus notas se valoran utilizando la moneda del entorno económico principal en que la Compañía opera. La moneda funcional y de presentación de la Compañía es el Dólar de los Estados Unidos de América.

#### 4.5. Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes.

En el Estado de Situación Financiera, los saldos se presentan en función a su vencimiento, como corrientes cuando es igual o inferior a doce meses, contados desde la fecha de cierre de los estados financieros y como no corrientes cuando es mayor a ese período.

#### 4.6. Efectivo y equivalentes de efectivo.

En este grupo contable se registra el efectivo en caja y bancos incluyendo las inversiones a corto plazo (menores a 3 meses de vigencia). Se miden inicial y posteriormente por su valor nominal.

#### 4.7. Cuentas por cobrar clientes.

En este grupo contable se registran los derechos de cobro a clientes relacionados y no relacionados originados en ingresos de actividades ordinarias. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de la tasa de interés efectiva considerando como tal a: valor inicial, costo financiero y/o provisión por pérdidas por deterioro del valor (si los hubiere).

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el cliente (interés explícito) o en su defecto con una tasa de interés referencial, considerando un instrumento financiero de las mismas características en tipo y plazo (interés implícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.8. Otras cuentas por cobrar

En este grupo contable se registran los derechos de cobro a deudores relacionados y no relacionados originadas en operaciones distintas de la actividad ordinaria de la Compañía. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva considerando como tal a: valor inicial, costo financiero y/o provisión por pérdidas por deterioro del valor (si los hubiere).

En las otras cuentas por cobrar con vencimientos no superiores a un año, que no poseen un interés contractual (explícito) y cuyo importe se espera recibir en el corto plazo, no se incluye costo financiero ya que el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

### 4.9. Inventarios.

En este grupo contable se registra los activos poseídos para ser vendidos, producidos y/o consumidos en el curso normal de la operación.

Medición inicial.- los inventarios se miden por su costo; el cual incluye: precio de compra, aranceles de importación, otros impuestos no recuperables, transporte, almacenamiento, costos directamente atribuibles a la adquisición o producción para darles su condición y ubicación actual, después de deducir todos los descuentos comerciales, rebajas y otras partidas similares (incluye importaciones en tránsito).

Medición posterior.- el costo de los inventarios se determina por el método promedio ponderado y se miden al costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El valor neto realizable corresponde al precio de venta estimado en el curso normal del negocio menos los costos estimados para terminar su producción y los necesarios para llevar a cabo su venta.

### 4.10. Propiedades, planta y equipos.

En este grupo contable se registra todo bien tangible adquirido para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos, si, y sólo si: es probable que la entidad obtenga los beneficios económicos futuros derivados del mismo; y el costo del elemento puede medirse con fiabilidad.

Medición inicial.- las propiedades, planta y equipos, se miden al costo, el cual incluye el precio de adquisición después de deducir cualquier descuento o rebaja; los costos directamente atribuibles a la ubicación del activo en el lugar y en las condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista por la Administración y la estimación inicial de los costos de desmantelamiento y retiro, así como la rehabilitación del lugar sobre el que se asienta.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Medición posterior.- las propiedades, planta y equipos se miden al costo menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor, excepto los terrenos, edificios y maquinarias y equipos que se miden por su valor revaluado, que es su valor razonable en el momento de la revaluación, menos la depreciación acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido.

Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad (cada tres o cinco años o en la fecha en la cual la Administración cuente con información de cambios significativos en el valor razonable de dichos activos), para asegurar que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable al final del período sobre el que se informa.

Las ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades, planta y equipo se incluirán en los otros resultados integrales del período en que surjan, cuando se reduzca el importe en libros de un activo como consecuencia de una revaluación.

Las pérdidas se reconocerán en otro resultado integral en la medida en que existiera saldo acreedor en el superávit de revaluación en relación con ese activo, en caso de ser insuficiente, dicha pérdida se registrará como un gasto del período.

La Compañía evalúa la obsolescencia técnica o comercial procedente de los cambios o mejoras en la producción, o de los cambios en la demanda del mercado de los productos o servicios que se obtienen con el activo.

Método de depreciación.- los activos empiezan a depreciarse cuando están disponibles para su uso y hasta que sean dados de baja, incluso si el bien ha dejado de ser utilizado. La depreciación es reconocida en el resultado del período con base en el método lineal sobre las vidas útiles estimadas por la Administración de la Compañía.

Las vidas útiles y los valores residuales se han estimado como sigue:

Descripción	Vida útil	Valor residual
Edificios	20 a 30 años	(*)
Maquinaria y equipos	5 a 30 años	(*)
Muebles y enseres	3 a 10 años	(*)
Equipos de computación	3 a 5 años	(*)
Instalaciones	30 años	(*)
Vehículos	5 años	(*)
Herramientas	5 años	(*)

(\*) A criterio de la Administración de la Compañía, estos activos se van a mantener hasta el término operativo de los mismos y, al no ser sujetos de venta a terceros, el valor residual asignado a los activos es cero o nulo.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.11. Inversiones no corrientes.

Inversiones en asociadas.- en este grupo contable se registra las inversiones realizadas en entidades sobre las que la Compañía ejerce influencia significativa pero no tiene control que, generalmente su participación accionaria esta entre el 20% y el 50% de los derechos de voto.

Estas inversiones se miden inicialmente al costo de adquisición y posteriormente al costo menos cualquier pérdida por deterioro; no se reconocen pérdidas adicionales, a no ser que haya incurrido en obligaciones o realizado pagos en nombre de la asociada en la cual participa.

Inversiones en otras Compañías.- en este grupo contable se registra las inversiones realizadas en entidades sobre las que la Compañía no ejerce influencia significativa y tienen una participación de hasta un 20% de los derechos de voto. Se miden inicialmente a su costo de adquisición y posteriormente a su valor razonable menos costos de venta.

### 4.12. Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar.

En este grupo contable se registran las obligaciones de pago en favor de proveedores relacionados y no relacionados adquiridos en el curso normal de negocio. Se miden inicialmente, por su valor razonable y posteriormente por su costo amortizado, de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva.

Las otras cuentas por pagar corresponden principalmente a obligaciones de pago propias del giro del negocio, tales como: anticipos a clientes y obligaciones patronales.

Las cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar corrientes se reconocen inicialmente a su valor nominal, ya que su plazo medio de pago es reducido y no existe diferencia material con su valor razonable y, posteriormente, a su costo amortizado, considerando costo financiero y deterioro de valor.

El período de crédito promedio para la compra de ciertos bienes (principalmente materia prima), es de ocho días.

### 4.13. Obligaciones financieras.

En este grupo contable se registran los sobregiros bancarios y los préstamos con bancos e instituciones financieras. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con el banco e institución financiera (interés explícito).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.14. Obligaciones emitidas.

En este grupo contable se registran los saldos pendientes de pago a los inversionistas de emisiones de obligaciones realizadas por la Compañía. Se miden inicialmente al valor razonable de la transacción y posteriormente a su costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo financiero se lo establece considerando el tiempo transcurrido al final de cada período y la tasa de interés pactada con los inversionistas (interés explícito).

### 4.15. Pasivos por beneficios a los empleados.

Pasivos corrientes.- en este grupo contable se registran las obligaciones presentes con empleados como beneficios sociales (décimo tercer y cuarto sueldo, vacaciones, etc.); obligaciones con el IESS y participación a trabajadores. Se miden a su valor nominal y se reconocen en los resultados del período en el que se generan.

El cálculo de la participación a trabajadores se realiza de acuerdo a las disposiciones legales vigentes; representa el 15% sobre la utilidad contable de la Compañía antes de liquidar el impuesto a la renta y se reconoce en los resultados del período.

Pasivos no corrientes.- en este grupo contable se registran los planes de beneficios a empleados post empleo como jubilación patronal y desahucio. Se reconocen y miden sobre la base de cálculos actuariales, estimados por un perito independiente, inscrito y calificados en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aplicando el método de la unidad de crédito proyectada para determinar el valor presente de la obligación futura.

La tasa utilizada para descontar las obligaciones de beneficios post-empleo (tanto financiadas como no) se determinará utilizando como referencia los rendimientos del mercado, al final del período sobre el que se informa, correspondientes a las emisiones de bonos u obligaciones empresariales de alta calidad. En monedas para las cuales no exista un mercado amplio para bonos empresariales de alta calidad, se utilizarán los rendimientos de mercado (al final del período de presentación) de los bonos gubernamentales denominados en esa moneda.

El costo de los servicios presentes o pasados y costo financiero, son reconocidos en los resultados del período en el que se generan; las nuevas mediciones del pasivo por beneficios definidos se denominan ganancias y pérdidas actuariales y son reconocidos como partidas que no se reclasificarán al resultado del período en Otros Resultados Integrales.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.16. Provisiones.

En este grupo contable se registra el importe estimado para cubrir obligaciones presentes ya sean legales o implícitas como resultado de sucesos pasados, por las cuales es probable que vaya a ser necesaria una salida de recursos para liquidarlas. Las provisiones son evaluadas periódicamente y se actualizan teniendo en consideración la mejor información disponible a la fecha de cierre de los estados financieros (incluye costo financiero si aplicare).

### 4.17. Impuestos.

Activos por impuestos corrientes.- en este grupo contable se registran los créditos tributarios de impuesto al valor agregado e impuesto a la renta, así como los anticipos de impuesto a la renta que no han sido compensados.

Pasivos por impuestos corrientes.- en este grupo contable se registran las obligaciones con la Administración Tributaria por impuesto al valor agregado, así como las retenciones en la fuente por pagar por impuesto al valor agregado e impuesto a la renta.

Impuesto a las ganancias.- en este grupo contable se registra el impuesto a las ganancias corriente más el efecto de la actualización (liberación o constitución) de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

- Impuesto a las ganancias corriente.- se determina sobre la base imponible calculada de acuerdo con las disposiciones legales y tributarias vigentes al cierre del ejercicio contable. La tasa de impuesto a las ganancias para los años 2017 y 2016 ascienden al 25% y 22% por cada año proporcionalmente. Se mide a su valor nominal y se reconoce en los resultados del período en el que se genera.
- Impuesto a las ganancias diferido.- se determina sobre las diferencias temporales que existen entre las bases tributarias de activos y pasivos con sus bases financieras; las tasas impositivas y regulaciones fiscales empleadas en el cálculo de dichos importes son vigentes al cierre del ejercicio contable. Se mide al monto que se estima recuperar o pagar a las autoridades tributarias y se reconoce en el resultado del período o en otros resultados integrales, dependiendo de la transacción que origina la diferencia temporaria.

### 4.18. Baja de activos y pasivos financieros.

Activos financieros.- un activo financiero (o, cuando sea aplicable, una parte de un activo financiero o una parte de un grupo de activos financieros similares) es dado de baja cuando: los derechos de recibir flujos de efectivo del activo han terminado; o la Compañía ha transferido sus derechos a recibir flujos de efectivo del activo o ha asumido una obligación de pagar la totalidad

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

de los flujos de efectivo recibidos inmediatamente a una tercera parte bajo un acuerdo de traspaso; o la Compañía ha transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo o, de no haber transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, si ha transferido su control.

Pasivos financieros.- un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación de pago se termina, se cancela o vence. Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro del mismo prestatario, en condiciones significativamente diferentes, o las condiciones son modificadas en forma importante, dicho reemplazo o modificación se trata como una baja del pasivo original y el reconocimiento de un nuevo pasivo, reconociéndose la diferencia entre ambos en los resultados del período.

### 4.19. Patrimonio.

Capital social.- en este grupo contable se registra el monto aportado del capital. Se mide a su valor nominal.

Reservas.- en este grupo contable se registran las apropiaciones de utilidades o constituciones realizadas por Ley, estatutos, acuerdos de Accionistas para propósitos específicos. Se miden a su valor nominal

Resultados acumulados.- en este grupo contable se registran las pérdidas netas acumuladas y la utilidad del ejercicio, sobre las cuales los Accionistas no han sido objeto de absorción por resolución de Junta General de Accionistas.

### 4.20. Ventas.

Los ingresos surgen en el curso de las actividades ordinarias de la Compañía, son reconocidos cuando su importe puede medirse con fiabilidad; es probable que la entidad reciba beneficios económicos asociados con la transacción; y los costos incurridos o por incurrir en relación con la transacción pueden ser medidos con fiabilidad. Está conformados por:

Venta de bienes.- en este grupo contable se registran las ventas de cajas de cartón, papeles, insumos, repuestos, tintas y desperdicios relacionadas a la actividad del negocio de la Compañía; surgen cuando se han transferido los riesgos y ventajas de tipo significativo de propiedad de los bienes al comprador; la Compañía no conserva para sí ninguna implicación en la gestión de los bienes ni retiene el control efectivo sobre los mismos. Se miden al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir neta de devoluciones, rebajas y descuentos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.21. Costos y gastos.

Costo de ventas.- en este grupo contable se registran todos aquellos costos incurridos para la generación de ingresos de actividades ordinarias; incluyen las pérdidas generadas por valor neto de realización y bajas de inventarios.

Gastos.- en este grupo contable se registran los gastos, provisiones y pérdidas por deterioro de valor que surgen en las actividades ordinarias de la Compañía; se reconocen de acuerdo a la base de acumulación o devengo y son clasificados de acuerdo a su función como: de administración, de venta, financieros y otros.

### 4.22. Utilidad básica por acción.

La utilidad por acción básica ha sido calculada sobre la base del promedio ponderado de las acciones comunes en circulación a la fecha del estado de situación financiera. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Compañía no tiene instrumentos financieros con efecto dilutivo por lo que la utilidad básica y diluida por acción son las mismas.

### 4.23. Segmentos de operación

Un segmento de negocio es un componente diferenciable de una empresa que suministra un producto o servicio individual o un grupo de productos o servicios afines, y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de otros segmentos de negocios. Un segmento geográfico es un componente diferenciable de una compañía, que está dedicado a suministrar productos o servicios dentro de un entorno económico particular y que está sujeto a riesgos y rentabilidad que son diferentes a los de los componentes que operan en otros entornos económicos. En la determinación de los segmentos, se consideran a la estructura organizacional y gerencial, así como sus sistemas internos de reporte financiero.

La Compañía ha determinado que opera en un único segmento reportable, el segmento de cartón corrugado.

### 4.24. Medio ambiente.

Las actividades de la Compañía no se encuentran dentro de las que pudieren afectar al medio ambiente. Al cierre de los presentes estados financieros no existen obligaciones para resarcir daños y/o restauración de ubicación actual.

### 4.25. Estado de flujos de efectivo.

Los flujos de efectivo de actividades de operación incluyen todas aquellas actividades relacionados con el giro del negocio, además de ingresos y egresos financieros y todos aquellos flujos que no están definidos como de inversión o financiamiento.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 4.26. Cambios en políticas y estimaciones contables.

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2017, no presentan cambios en políticas y estimaciones contables respecto a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016.

## 5. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS.

La Administración de la Compañía es la responsable de establecer, desarrollar y dar seguimiento a las políticas de gestión de riesgos con el objetivo de identificar, analizar, controlar y monitorear los riesgos enfrentados por la Compañía. La Compañía revisa regularmente las políticas y sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en sus actividades, logrando la obtención de un ambiente de control disciplinado y constructivo, en el cual todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

La Compañía clasifica y gestiona los riesgos de instrumentos financieros de la siguiente manera:

### Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes de efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras, así como de la exposición al crédito de los clientes, que incluye a los saldos pendientes de las cuentas por cobrar y a las transacciones comprometidas. Respecto de bancos e instituciones financieras, sólo se acepta a instituciones cuyas calificaciones de riesgo independientes determinen niveles de solvencia que garanticen estabilidad y respaldo a la Compañía.

En relación a los clientes, la Compañía posee políticas de concesión de créditos y los clientes más significativos son grupos sólidos y que tienen su situación de créditos directamente acompañados y monitoreados por la alta administración de la Compañía.

Respecto a los bancos e instituciones financieras donde se mantiene el efectivo y sus equivalentes, tienen calificaciones de riesgo independiente que denotan niveles de solvencia y respaldo adecuados; dichas calificaciones en general superan la calificación "A".

### Riesgo de liquidez.

Es el riesgo de que una entidad encuentre dificultad para cumplir con obligaciones asociadas con pasivos financieros que se liquiden mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es contar con los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la reputación de la Compañía.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

A continuación se resumen los vencimientos contractuales de los pasivos financieros no derivados de acuerdo a las bandas de tiempo más apropiadas determinadas por la Administración:

	Corriente entre 1 y 12 meses	No corriente más de 12 meses
<u>Año terminado en diciembre 31, 2017:</u>		
Cuentas por pagar no relacionadas	29,142,893	27,224,165
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,259,520	3,758,998
Obligaciones financieras	11,289,828	1,273,551
Obligaciones emitidas	16,135,313	1,250,000
	<u>57,827,554</u>	<u>33,506,714</u>
<u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u>		
Cuentas por pagar no relacionadas	31,404,762	9,802,873
Cuentas por pagar a partes relacionadas	834,609	12,332,739
Obligaciones financieras	10,575,802	4,215,230
Obligaciones emitidas	12,627,738	1,200,000
	<u>55,442,911</u>	<u>27,550,842</u>

El índice deuda - patrimonio de la Compañía, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Total pasivos	103,105,098	94,191,480
Menos efectivo y equivalentes de efectivo	(745,977)	(748,681)
Total deuda neta	<u>102,359,121</u>	<u>93,442,799</u>
Total patrimonio neto	<u>42,327,225</u>	<u>40,283,568</u>
Índice de deuda - patrimonio neto	<u>2.42</u>	<u>2.32</u>

### Riesgo de mercado.

Es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado.

El riesgo de mercado comprende tres subtipos de riesgo: riesgo de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés y otros riesgos de precio. La Compañía clasifica y gestiona el riesgo de mercado en los siguientes subtipos de riesgo:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

Riesgo de tasa de interés.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Compañía considera fluctuaciones razonablemente posibles a los cambios de tasas de interés en un rango de  $\pm 0.50\%$ , situación que en el estado de resultados no tiene efectos significativos, por lo tanto, realizar un análisis de sensibilidad carece de representatividad.

Riesgo de tasa de cambio.- es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Compañía no realiza transacciones significativas en moneda extranjera.

Otros riesgos de precio.- los otros riesgos de precio de los instrumentos financieros surgen, por ejemplo, de variaciones en los precios de las materias primas cotizadas o de los precios de los instrumentos de patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Compañía no realiza transacciones relacionadas con materias primas cotizadas o instrumentos de patrimonio.

### 6. ESTIMACIONES Y JUICIOS O CRITERIOS CRÍTICOS DE LA ADMINISTRACIÓN.

La Compañía efectúa estimaciones y supuestos respecto del futuro; por definición, muy pocas veces serán iguales a los resultados reales. Estas estimaciones y supuestos son continuamente evaluados y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo la expectativa de ocurrencia de eventos futuros que se consideran razonables de acuerdo a las circunstancias. Las estimaciones y supuestos más significativos efectuados por la Administración se presentan a continuación:

Provisión por cuentas incobrables.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar, comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de cobrabilidad futura tomando en cuenta entre otros aspectos la antigüedad; cuando el valor en libros excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por obsolescencia de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus inventarios comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de obsolescencia tomando en cuenta fechas de caducidad y tiempo máximo de stock de inventarios; cuando el valor en libros de los activos excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por cuentas incobrables.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar, comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de cobrabilidad futura tomando en cuenta entre otros aspectos la antigüedad; cuando el valor en libros excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por obsolescencia de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia de evidencia objetiva de deterioro de sus inventarios comparando el saldo en libros y el valor recuperable resultante del análisis de obsolescencia tomando en cuenta fechas de caducidad y tiempo máximo de stock de inventarios; cuando el valor en libros de los activos excede su valor futuro de recuperación se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Provisión por valor neto realizable de inventarios.- al final de cada período contable se evalúa la existencia evidencia objetiva de que no se podrá recuperar el costo de los inventarios comparando el saldo en libros y el valor neto realizable tomando en cuenta los precios de venta menos los costos de venta para productos terminados y los precios de venta menos los costos de conversión y los costos de venta para materias primas; cuando el valor en libros de los activos excede su valor neto de realización se considera deterioro. El valor del deterioro se reconoce en una cuenta correctora del activo y en los resultados del período.

Vidas útiles y valores residuales.- al final de cada período contable se evalúan las vidas útiles estimadas y los valores residuales de sus activos depreciables o amortizables (excluyendo los de valor inmaterial); cuando ocurre un evento que indica que dichas vidas útiles o valores residuales son diferente a las estimadas anteriormente, se actualizan estos datos y los correspondientes ajustes contables de manera prospectiva.

Deterioro de activos no corrientes.- La Compañía evalúa periódicamente si existen indicadores que alguno de sus activos pudiese estar deteriorado de acuerdo con la NIC 36 “Deterioro del Valor de los Activos”. Si existen tales indicadores se realiza una estimación del monto recuperable del activo. En el caso de la plusvalía y de los activos intangibles que posean vidas útiles indefinidas, los importes recuperables se estiman anualmente.

El importe recuperable de un activo es el mayor valor entre el valor justo de un activo o unidad generadora de efectivo menos los costos de venta y su valor en uso, y es determinado para un activo individual a menos que el activo no genere entradas de efectivo que son claramente independientes de otros activos o grupos de activos.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

---

Cuando el valor en libros de un activo excede su monto recuperable, el activo es considerado deteriorado y es disminuido hasta alcanzar su monto recuperable. Al evaluar el valor en uso, los flujos de efectivo futuros estimados son descontados usando una tasa de descuento antes de impuesto que refleja las evaluaciones actuales de mercado, del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos al activo. Para determinar el valor justo menos costos de venta, se usa un modelo de valuación apropiado. Estos cálculos son corroborados por múltiplos de valuación u otros indicadores de valor justo disponibles.

Las pérdidas por deterioro del valor de un activo no financiero son reconocidas con cargo a resultados en las categorías de gastos asociados a la función del activo deteriorado, excepto por propiedades anteriormente reevaluadas donde la reevaluación fue llevada al patrimonio. En este caso, el deterioro también es reconocido con cargo a patrimonio hasta el monto de cualquier reevaluación anterior.

Para activos, excluyendo los de valor inmaterial, se realiza una evaluación anual respecto de si existen indicadores de que la pérdida por deterioro reconocida anteriormente podría ya no existir o haber disminuido. Si existe tal indicador, la Compañía estima el monto nuevo recuperable.

Una pérdida por deterioro anteriormente reconocida es reversada solamente si ha habido un cambio en las estimaciones usadas para determinar el monto recuperable del activo desde la última vez que se reconoció una pérdida por deterioro.

Si ese es el caso, el valor en libros del activo es aumentado hasta alcanzar su monto recuperable. Este monto aumentado no puede exceder el valor en libros que habría sido determinado, neto de depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del activo en años anteriores.

Tal reverso es reconocido con abono a resultados, a menos que un activo sea registrado al monto reevaluado; en ese caso el reverso es tratado como un aumento de reevaluación.

Una pérdida por deterioro en relación con el menor valor de inversiones no se reversa.

Valor razonable de activos y pasivos.- en ciertos casos los activos y pasivos deben ser registrados a su valor razonable, que es el monto por el cual un activo puede ser comprado o vendido, o el monto por el cual un pasivo puede ser incurrido o liquidado en una transacción actual entre partes debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua, distinta de una liquidación forzosa, utilizando para esto precios vigentes en mercados activos, estimaciones en base a la mejor información disponible u otras técnicas de valuación; las modificaciones futuras se actualizan de manera prospectiva.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

### 7. CATEGORÍAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

A continuación se presentan los saldos libros de cada categoría de instrumentos financieros al cierre de cada ejercicio contable:

	Diciembre 31, 2017				Diciembre 31, 2016			
	Corriente		No corriente		Corriente		No corriente	
	Valor libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable	Valor libros	Valor razonable
<b><u>Activos financieros medidos al valor razonable:</u></b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	745,977	745,977	-	-	748,681	748,681	-	-
Inversiones en acciones	-	-	1,301,000	1,301,000	-	-	1,300,000	1,300,000
<b><u>Activos financieros medido al costo amortizado:</u></b>								
Cuentas por cobrar no relacionadas	27,291,160	27,291,160	-	-	27,761,996	27,761,996	-	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	5,298,698	5,298,698	-	-	7,132,489	7,132,489	-	-
<b>Total activos financieros</b>	<b>33,335,835</b>	<b>33,335,835</b>	<b>1,301,000</b>	<b>1,301,000</b>	<b>35,643,166</b>	<b>35,643,166</b>	<b>1,300,000</b>	<b>1,300,000</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Resumen de las Principales Políticas Contables

(Expresadas en U.S. dólares)

	Diciembre 31, 2017				Diciembre 31, 2016			
	Corriente		No corriente		Corriente		No corriente	
	Valor libros	Valor razonable						
<b><u>Pasivos financieros medidos al costo amortizado:</u></b>								
Cuentas por pagar no relacionadas	(29,142,893)	(29,142,893)	(27,224,165)	(27,224,165)	(31,404,762)	(31,404,762)	(9,802,873)	(9,802,873)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(1,259,520)	(1,259,520)	(3,758,998)	(3,758,998)	(834,609)	(834,609)	(12,332,739)	(12,332,739)
Obligaciones financieras	(11,289,828)	(11,289,828)	(1,273,551)	(1,273,551)	(10,575,802)	(10,575,802)	(4,215,230)	(4,215,230)
Obligaciones emitidas	(16,135,313)	(16,135,313)	(1,250,000)	(1,250,000)	(12,627,738)	(12,627,738)	(1,200,000)	(1,200,000)
<b>Total pasivos financieros</b>	<b>(57,827,554)</b>	<b>(57,827,554)</b>	<b>(33,506,714)</b>	<b>(33,506,714)</b>	<b>(55,442,911)</b>	<b>(55,442,911)</b>	<b>(27,550,842)</b>	<b>(27,550,842)</b>
<b>Instrumentos financieros, netos</b>	<b>(24,491,719)</b>	<b>(24,491,719)</b>	<b>(32,205,714)</b>	<b>(32,205,714)</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(19,799,745)</b>	<b>(26,250,842)</b>	<b>(26,250,842)</b>

### Valor razonable de los instrumentos financieros.

La Administración de la Compañía considera que los importes en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros, se aproximan a su valor razonable (Metodología Nivel 3).

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 8. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Caja	123,257	1,700
Bancos (1)	622,720	515,242
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	-	231,739
	<u>745,977</u>	<u>748,681</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, representan saldos en cuentas corrientes en bancos locales y del exterior, los cuales no generan intereses y no tienen restricciones para su uso.

### 9. CUENTAS POR COBRAR NO RELACIONADAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Clientes (1)	30,499,211	25,244,179
Documentos por cobrar (2)	-	1,040,549
Anticipos a proveedores (3)	1,173,252	5,379,434
Préstamos a empleados	475,741	326,296
Otras	1,244,646	872,273
	<u>33,392,850</u>	<u>32,862,371</u>
(-) Provisión para cuentas incobrables (4)	<u>(5,240,375)</u>	<u>(5,100,735)</u>
	<u>28,152,475</u>	<u>27,761,996</u>

(1) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, representan créditos otorgados por la venta de productos terminados con vencimiento promedio en 120 días, los cuales no generan intereses. Un detalle, es como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Locales	27,401,421	22,350,377
Exterior	3,097,790	2,893,802
	<u>30,499,211</u>	<u>25,244,179</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Un detalle de la antigüedad de los saldos de cuentas por cobrar a clientes, es como sigue:

Antigüedad	Diciembre 31, 2017		Diciembre 31, 2016	
	Saldo	Deterioro	Saldo	Deterioro
Por vencer	15,166,786	-	11,519,436	-
De 1 a 90 días	6,431,088	-	4,007,254	-
De 91 a 180 días	570,791	-	517,538	-
De 181 a 360 días	834,355	-	1,909,394	-
Más de 361 días	7,496,191	5,240,375	7,290,557	5,100,735
	<u>30,499,211</u>	<u>5,240,375</u>	<u>25,244,179</u>	<u>5,100,735</u>

- (2) Al 31 de diciembre del 2016, representa préstamo para capital de trabajo a Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA, a tres años plazo, con interés anual del 9% y cuyo vencimiento fue en diciembre de 2016. En junio 27 de 2017, se suscribió un convenio de subrogación convencional entre Productora Cartonera S.A., Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA y Surpapelcorp S.A. (compañía relacionada), mediante el cual se acuerda que Surpapelcorp S.A. pagará a Productora Cartonera S.A. por cuenta de INCASA el importe de US\$2,237,190 provenientes de: a) diversos préstamos de dinero a tres años plazo y con vencimiento en diciembre de 2016 a un interés del 9% anual; b) anticipos entregados para la compra de insumos de producción, que la Compañía entregó a INCASA; en consecuencia, Surpapelcorp S.A. se subroga voluntariamente las mencionadas obligaciones.
- (3) Al 31 de diciembre del 2017, representan anticipos efectuados para la compra de bienes y servicios. Al 31 de diciembre de 2016, corresponden principalmente a anticipos efectuados para la compra de insumos de producción y para la compra de maquinarias por US\$1,800,363 y US\$270,000 respectivamente, a los proveedores Industria Cartonera Asociada S.A. INCASA y Marquipwardunited, los cuales serán descontados en el año 2017. Durante el año 2017, el proveedor Marquipwardunited devolvió el dinero debido a la cancelación de la operación de compra de maquinaria y el anticipo entregado a INCASA fue incluido en convenio de subrogación convencional firmado en junio 27 del 2017.
- (4) Los movimientos del deterioro acumulado de créditos incobrables, fueron como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Saldo inicial	(5,100,735)	(5,100,735)
Provisión del año	(140,000)	-
Saldo final	<u>(5,240,375)</u>	<u>(5,100,735)</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 10. INVENTARIOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Materias primas	(1) (2)	14,772,126	8,660,649
Productos terminados	(2)	1,498,227	1,191,092
Materiales, suministros y repuestos		5,420,562	9,534,183
Productos en proceso		240,137	173,867
Importaciones en tránsito		33,563	217,663
		21,964,615	19,777,454
(-) Provisión por obsolescencia		(420,069)	(420,069)
		21,544,546	19,357,385

(1) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, incluyen principalmente bobinas de papel kraft liner por US\$5,538,396 y US\$2,065,860 y liner blanco por US\$2,065,860 y US\$829,794; respectivamente.

(2) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, inventarios de materias primas y productos terminados se encuentran garantizando obligaciones bancarias con una institución bancaria local (Nota14).

### 11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Propiedades, planta y equipos, costo:</u>			
Terrenos	(1)	9,890,743	11,454,042
Maquinarias y equipos	(1)	33,697,373	35,143,664
Edificios	(1)	21,580,051	20,511,842
Equipos de computación		139,080	172,790
Muebles y enseres		216,845	262,210
Herramientas		763,508	307,534
Vehículos		124,742	107,199
Instalaciones		326,262	338,063
Obras en curso	(2)	15,928,389	5,806,753
		82,666,993	74,104,097

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (1) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, terrenos, edificios y maquinarias y equipos respaldan créditos que la Compañía mantiene con instituciones bancarias bajo hipotecas y prendas industriales (Nota 14).
- (2) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, incluye principalmente a los montajes en proceso de las maquinarias correspondiente a los siguientes activos: laminadora de papel lurtin por US\$2,938,435 (años 2017 y 2016), imprenta ward No. 2 por US\$6,912,644 (año 2016 US\$1,371,172); JS machine RDC/FFG 1628 por US\$2,140,143; imprenta JS 1224 por US\$1,626,437 y sistema de transporte Inteligente/ conveyors por US\$1,415,394, sobre las cuales la Administración estima que para el año 2018 serán concluidas y entrarán en operación.

Un resumen del costo de propiedades, planta y equipos, fueron como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Propiedades, planta y equipos, costo:</u>		
Terrenos	9,890,743	11,454,042
Maquinarias y equipos	44,097,461	43,883,806
Edificios	23,185,727	21,335,963
Equipos de computación	1,994,603	1,865,653
Muebles y enseres	959,879	953,431
Herramientas	876,516	314,869
Vehículos	238,243	226,680
Instalaciones	419,748	419,748
Obras en curso	15,928,389	5,806,753
	<u>97,591,309</u>	<u>86,260,945</u>

Un resumen de la depreciación acumulada de propiedades, planta y equipos, fueron como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Propiedades, planta y equipos, depreciación acumulada:</u>		
Maquinarias y equipos	10,400,088	8,740,142
Edificios	1,605,676	824,121
Equipos de computación	1,855,523	1,692,863
Muebles y enseres	743,034	691,221
Herramientas	113,008	7,335
Vehículos	113,501	119,481
Instalaciones	93,486	81,685
	<u>14,924,316</u>	<u>12,156,848</u>

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**Notas a los Estados Financieros**

**(Expresadas en U.S. dólares)**

Los movimientos de propiedades, planta y equipos, fueron como sigue:

Concepto	Terrenos	Maquinaria y equipos	Edificios	Equipos de computación	Muebles y Enseres	Herramientas	Vehículos	Instalaciones	Obras en proceso	Total
<b>Año terminado en diciembre 31, 2017:</b>										
Saldo inicial	11,454,042	35,143,664	20,511,842	172,790	262,210	307,534	107,199	338,063	5,806,753	74,104,097
Adiciones	-	1,225,432	-	128,949	6,448	559,247	45,116	-	11,624,431	13,589,623
Activación	-	907,481	286,465	-	-	2,400	-	-	(1,196,346)	-
Transferencia activos intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	(306,449)	(306,449)
Ventas	-	(1,043,679)	-	-	-	-	(28)	-	-	(1,043,707)
Reclasificación	(1,563,299)	-	1,563,299	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación	-	(2,535,525)	(781,555)	(162,659)	(51,813)	(105,673)	(27,545)	(11,801)	-	(3,676,571)
<b>Saldo final</b>	<b>9,890,743</b>	<b>33,697,373</b>	<b>21,580,051</b>	<b>139,080</b>	<b>216,845</b>	<b>763,508</b>	<b>124,742</b>	<b>326,262</b>	<b>15,928,389</b>	<b>82,666,993</b>
<b>Año terminado en diciembre 31, 2016:</b>										
Saldo inicial	2,585,235	21,345,643	7,820,184	348,061	142,158	-	50,730	85,084	4,183,644	36,560,739
Adiciones	-	1,333,805	24,830	39,196	8,119	314,869	53,554	35,004	3,546,499	5,355,876
Activación	3,322,634	186,939	-	-	-	-	-	-	(3,509,573)	-
Revalorización	(1)	5,546,173	15,647,598	12,987,453	-	147,539	60,000	221,831	-	34,610,594
Ventas	-	(1,438,354)	-	-	-	-	(28,194)	-	-	(1,466,548)
Ajustes	-	(311,172)	-	-	-	-	-	-	395,712	84,540
Transferencias	-	-	-	-	-	-	-	-	1,190,471	1,190,471
Depreciación	-	(1,620,795)	(320,625)	(214,467)	(35,606)	(7,335)	(28,891)	(3,856)	-	(2,231,575)
<b>Saldo final</b>	<b>11,454,042</b>	<b>35,143,664</b>	<b>20,511,842</b>	<b>172,790</b>	<b>262,210</b>	<b>307,534</b>	<b>107,199</b>	<b>338,063</b>	<b>5,806,753</b>	<b>74,104,097</b>

- (1) Un perito independiente realizó el avalúo sobre los terrenos, edificios y maquinarias de Productora Cartonera S. A. para determinar su valor razonable. El avalúo, el cual fue hecho con base en las Normas Internacionales de Valoración, fue determinado con base en el enfoque de mercado comparable que refleja los precios de transacciones para propiedades y equipos similares. La fecha de vigencia del avalúo es del 6 de septiembre de 2016. De acuerdo con lo establecido en la NIC 16 Propiedades, Planta y Equipos, la depreciación acumulada fue eliminada contra el costo en libros de dichas propiedades.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 12. INVERSIONES EN ACCIONES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

Compañías	Valor Nominal	Porcentaje de participación		Valor Costo	
		Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Inversión en asociada:</u>					
Escobar Ruíz Cía. Ltda. (1)	78,030	45%	45%	1,300,000	1,300,000
<u>Inversión en otras compañías:</u>					
Hidroalto Generación de Energía S.A.	1	0.01%	0.01%	1,000	-
				<u>1,301,000</u>	<u>1,300,000</u>

(1) Al 31 de diciembre del 2017 y 2016, corresponden a las participaciones en acciones que mantiene Productora Cartonera S. A. en Escobar Ruíz Cía. Ltda., por un valor nominal de US\$78,030 valoradas a US\$1 cada una y equivalen el 45% del capital suscrito y pagado por la Compañía. De acuerdo al convenio suscrito en septiembre de 2013, se estableció el precio por la compraventa de las acciones en US\$1,300,000.

### 13. CUENTAS POR PAGAR NO RELACIONADAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Corto plazo:</u>			
Proveedores	(1)	23,642,390	25,045,837
Documentos por pagar	(2)	-	4,491,162
Encargos fiduciarios	(3)	-	1,085,788
Acreedores varios	(4)	5,377,751	309,157
Otros		122,752	472,818
		<u>29,142,893</u>	<u>31,404,762</u>
<u>Largo plazo:</u>			
Proveedores	(5)	27,224,165	9,802,873
		<u>56,367,058</u>	<u>41,207,635</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- (1) Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, incluye principalmente facturas por compras de materia prima a proveedores locales y del exterior, los cuales tienen vencimiento promedio de 120 días y no devengan intereses.
- (2) Al 31 de diciembre del 2016, incluye principalmente un pagaré a favor de Holdingdine S.A. Corporación Industrial y Comercial (en liquidación), por US\$4,147,960, el cual devengaba un interés del 9% anual y con vencimiento en octubre de 2017.
- (3) Al 31 de diciembre del 2016, corresponden a documentos negociables (letras de cambio) en el mercado extrabursátil con descuento, los cuales no devengan intereses. El mencionado descuento es parte del costo efectivo de la operación y es reconocido en resultados en base al método de devengo hasta el vencimiento de la obligación promedio de 180 días. Durante el año 2017, la Compañía decidió cancelar los valores que representaban estos documentos negociables.
- (4) Al 31 de diciembre de 2017, corresponden a préstamos otorgados por los directivos de la Compañía, el Sr. Pedro Huerta por US\$3,710,287 y el Sr. José Millán por US\$1,667,464, con vencimiento en junio de 2018 y no devengan intereses.
- (5) Al 31 de diciembre del 2017 y 2016, incluyen principalmente a facturas que se encuentran pendientes de pago con el proveedores Barnett Corporation por US\$16,538,804 y US\$4,209,907 provenientes de la compra de materia prima (bobinas de papel) y que presentan un fecha pago hasta diciembre de 2019

#### 14. OBLIGACIONES FINANCIERAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Banco Pichincha C.A.:</b>		
Préstamos con vencimientos hasta noviembre de 2019 e interés anual del 8.95%.	6,858,720	7,786,875
<b>Banco Guayaquil S.A.:</b>		
Préstamos con vencimientos hasta diciembre de 2018 e interés anual del 7.75%.	3,007,707	-
<b>Landes Bank:</b>		
Préstamo con vencimiento hasta abril de 2018 e interés anual del 2.72%.	1,132,794	1,699,191
<b>Suman y pasan:...</b>	<b>10,999,221</b>	<b>9,486,066</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Suman y vienen:...</b>	10,999,221	9,486,066
<b>Banco del Pacífico S. A.:</b>		
Préstamo con vencimiento hasta marzo de 2018 e interés anual del 8.95%.	825,030	4,125,000
<b>Banco de la Producción S.A. Produbanco</b>		
Préstamo con vencimiento hasta julio de 2019 e interés anual del 8.95%.	736,000	1,160,171
Intereses por pagar	3,128	19,795
	(1) 12,563,379	14,791,032
Menos: porción corriente de las obligaciones	11,289,828	10,575,802
	1,273,551	4,215,230

(1) Ver detalle de garantías en la Nota 31.

Un detalle por vencimiento de las obligaciones financieras a largo plazo, fue como sigue:

Años	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
2018	-	2,940,359
2019	1,273,551	1,274,871
	1,273,551	4,215,230

### 15. OBLIGACIONES EMITIDAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Obligaciones emitidas	7,283,333	3,781,250
Papel comercial emitido	10,000,000	10,000,000
	(1) 17,283,333	13,781,250
Interés por pagar	101,980	46,488
	17,385,313	13,827,738

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Clasificación:</b>		
Corriente	16,135,313	12,627,738
No corriente	(2) 1,250,000	1,200,000
	<b>17,385,313</b>	<b>13,827,738</b>

(1) Al 31 de diciembre de 2017, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son los siguientes:

No. Emisión	Tipo	Fecha de colocación	Días de vencimiento	Tasa de interés	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
	Papel						
III	comercial	07 -jul-2016	395 días	0%	-	10,000,000	10,000,000
III	Emisión	23-oct-2013	1,800 días	8.25%	A	6,000,000	1,200,000
IV	Emisión	16-ene-2017	367 días	8.00%	A	1,500,000	1,500,000
IV	Emisión	20-ene-2017	540 días	8.20%	B	1,500,000	1,500,000
IV	Emisión	25-ene-2017	720 días	8.35%	C	3,000,000	2,250,000
IV	Emisión	23-ene-2017	1,080 días	8.60%	D	1,000,000	833,333
							17,283,333
							(16,033,333)
							<b>1,250,000</b>

Al 31 de diciembre de 2016, el saldo por pagar de los títulos valores y papel comercial emitidos, son los siguientes:

No. Emisión	Tipo	Fecha de colocación	Días de vencimiento	Tasa de interés	Clase	Monto nominal colocado	Saldo por pagar
	Papel						
III	comercial	07 -jul-2016	395 días	0%	-	10,000,000	10,000,000
I	Emisión	11-oct-2010	2,160 días	8.75%	A	15,000,000	81,250
II	Emisión	14-nov-2012	1,800 días	8.25%	B	2,000,000	800,000
III	Emisión	23-oct-2013	1,800 días	8.25%	A	6,000,000	2,400,000
III	Emisión	23-oct-2013	1,440 días	8.00	B	2,000,000	500,000
							13,781,250
							(12,581,250)
							<b>1,200,000</b>

La emisión de papel comercial es de cero cupón, es decir, los valores serán vendidos con descuento, por lo que no se describe el interés hasta la fecha de vencimiento, los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

100% para capital de trabajo operativo, el cual consiste en actividades destinadas para mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de materias primas e insumos.

Los recursos captados en la I emisión de obligación, fueron destinados en un 80% al financiamiento de la compra de activos productivos e infraestructura y el 20% restante en capital de trabajo, en las emisiones II y III los recursos fueron destinados 100% para capital de trabajo y en la IV emisión se van a destinar el 50% para capital de trabajo el cual consistirá en aprovisionamiento de inventarios y el 50% restante se destinará a pagos de deudas mantenidas con el sistema financiero.

Estas emisiones cuentan con una garantía general de la totalidad de sus activos no gravados.

- (2) Un detalle por vencimiento de los saldos de las obligaciones emitidas, fueron como sigue:

Años	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
2018	-	1,200,000
2019	750,000	-
2020	500,000	-
	<u>1,250,000</u>	<u>1,200,000</u>

### 16. BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

		Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Participación a trabajadores por pagar	(1)	626,248	593,522
Beneficios de ley a empleados		617,325	503,993
		<u>1,243,573</u>	<u>1,097,515</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

(1) Los movimientos de participación a trabajadores por pagar, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Saldo inicial	593,522	208,260
Provisión del año	607,013	593,522
Ajustes de años anteriores	19,235	-
Pagos	(593,522)	(208,260)
Saldo final	626,248	593,522

### 17. IMPUESTOS CORRIENTES.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Activos por impuestos corrientes:</u>		
Crédito tributario (IVA)	3,119,482	1,073,181
Retenciones en la fuente por impuesto a la renta	2,024,264	1,769,842
Crédito tributario por ISD	21,348	164,865
	5,165,094	3,007,888
<u>Pasivos por impuestos corrientes:</u>		
Impuesto a la renta por pagar (1)	1,324,642	1,091,705
Retenciones en la fuente del IVA	120,450	112,964
Retenciones en la fuente de impuesto a la renta	69,403	35,451
Impuesto a la salida de divisas	125,824	125,824
	1,640,319	1,365,944

#### Conciliación del impuesto a la renta.

La conciliación del impuesto a las ganancias calculada de acuerdo a la tasa impositiva legal y el impuesto a las ganancias afectado a operaciones, fue como sigue:

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Utilidad antes de impuesto a la renta	3,439,742	3,379,450
Más gastos no deducibles	2,573,132	1,140,905
Utilidad gravable	6,012,874	4,520,355
Utilidad gravable sobre accionista local	5,952,533	4,520,355
Impuesto a la renta afectado por el 22%	1,309,557	994,478
Utilidad gravable sobre accionista del exterior	60,341	-
Impuesto a la renta afectado por el 25%	15,085	-
Impuesto a la renta causado	1,324,642	994,478
Anticipo del impuesto a las ganancias del año (Impuesto mínimo)	919,747	1,091,705
Total impuesto a la renta afectado a operaciones en los estados financieros	1,324,642	1,091,705

(1) Los movimientos de impuesto a la renta, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Saldo inicial	1,091,705	1,205,416
Provisión del período	1,324,642	1,091,705
Compensación con retenciones en la fuente e ISD	(1,091,705)	(1,205,416)
Saldo final	1,324,642	1,091,705

### Tarifa del impuesto a las ganancias

El artículo 37 de la Ley de Régimen Tributario Interno establece que la tarifa del Impuesto a la Renta para sociedades es del 22%; sin embargo, en el caso de la Compañía aplica la tarifa del 25% debido a que los accionistas, socios, partícipes, constituyentes o beneficiarios de una sociedad son residentes o están establecidos en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición en una participación directa o indirecta, individual o conjunta, igual o superior al 50% del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad. Adicionalmente, si la relación indicada es inferior al 50%, la tarifa del Impuesto a la Renta será del 25% sobre la proporción de la base imponible que pertenezca a dicha participación en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Así mismo una sociedad deberá aplicar la tarifa del 25% sobre la porción de las participaciones de sus accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares que no informe a la Administración Tributaria en los términos definidos para la presentación del anexo de accionistas.

### Anticipo para los años 2017 y 2016

El anticipo del Impuesto a la Renta para los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016, ha sido calculado con base en los procedimientos establecidos en el artículo 41 de la Ley de Régimen Tributario Interno y 76 de su Reglamento.

El anticipo de impuesto a la renta mínimo resulta de la suma matemática del 0.4% del activo, 0.2% del patrimonio, 0.4% de ingresos gravados y 0.2% de costos y gastos deducibles. Dichos rubros deben incrementarse o disminuirse por conceptos establecidos en disposiciones tributarias (Circular 14 emitida por el Servicio de Rentas Internas, publicada en el Registro Oficial Suplemento 660 del 31 de diciembre de 2016).

### Pago mínimo de impuesto a las ganancias

Conforme a las reformas introducidas a la Ley de Régimen Tributario Interno, publicadas en el Suplemento del Registro Oficial Suplemento No. 94, del 23 de diciembre de 2009, si el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo no es acreditado al pago del impuesto a la renta causado, o no es autorizada su devolución por parte de la Administración Tributaria, se constituirá en pago definitivo de impuesto a la renta sin derecho a crédito tributario posterior.

El Servicio de Rentas Internas podrá disponer la devolución del anticipo mínimo a las sociedades por un ejercicio económico cada trienio se considerará como el primer año el primer trienio al período fiscal 2010 cuando, por caso fortuito o fuerza mayor, se haya visto afectada gravemente la actividad económica del sujeto pasivo en el ejercicio económico respectivo. Para el efecto, el contribuyente deberá presentar su petición debidamente justificada a la Administración Tributaria, para que realice las verificaciones que correspondan.

De acuerdo a lo dispuesto en el Art. 30 del Código Civil, fuerza mayor o caso fortuito se definen como el imprevisto que no es posible resistir como naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de la autoridad ejercidos por un funcionario público, etc. Si el contribuyente no puede demostrar el caso fortuito o fuerza mayor ante la Administración Tributaria, el anticipo mínimo determinado en el ejercicio respectivo, deberá ser contabilizado como gasto del impuesto a la renta.

Además, a partir del ejercicio fiscal 2016 cuando se haya visto afectada significativamente la actividad económica de un contribuyente, el mayor valor entre el anticipo determinado y el impuesto a la renta causado puede ser recuperado en la parte que exceda el tipo impositivo efectivo promedio de los contribuyentes en general definido por la Administración Tributaria.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

Para el año 2016, la Compañía determinó como anticipo de impuesto a la renta US\$1,091,705; sin embargo, el impuesto a la renta causado de ese año fue de US\$994,478. En consecuencia, la Compañía registró en resultados del ejercicio US\$1,091,705 equivalente al impuesto a la renta mínimo.

### Ejercicios fiscales sujetos a revisión de la Administración Tributaria

A la fecha de emisión de los estados financieros, las declaraciones de impuestos han sido revisadas por las autoridades tributarias hasta el año 2014 (inclusive) y son susceptibles de revisión por parte de la Administración Tributaria las declaraciones de los años 2015 al 2017.

### Precios de transferencia.

La legislación en materia de Precios de Transferencia en Ecuador es aplicable desde el año 2005 y de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno y su Reglamento vigentes al 31 de diciembre de 2017 y 2016, está orientada a regular con fines tributarios las transacciones realizadas entre las partes relacionadas (locales y/o exterior), de manera que las contraprestaciones entre partes relacionadas deben respetar el Principio de Plena Competencia (Arm's Length).

Mediante Resolución No. NAC-DGERCGC15-00000455, publicada en el Registro Oficial No. 511 del 29 de mayo de 2016, el Servicio de Rentas Internas modificó la normativa sobre precios de transferencia y estableció que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta cuyo monto acumulado de operaciones con partes relacionadas sean superiores a US\$3 millones deben presentar el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas; y por un monto superior a US\$15 millones deben presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia, además estableció las operaciones que no deben ser contempladas para dicho análisis. El referido Informe podrá ser solicitado discrecionalmente por el Servicios de Rentas Internas por cualquier monto y tipo de operación o transacción con partes relacionadas locales y/o del exterior.

En la referida resolución también se indica que para determinar los montos acumulados indicados en el párrafo anterior, no se deberá considerar las siguientes operaciones:

- Aportes patrimoniales en efectivo, en dólares de los Estados Unidos de América.
- Compensaciones o reclasificaciones de cuentas contables de activo, pasivo o patrimonio, siempre que no afecten a resultados.
- Pagos en efectivo, en dólares de los Estados Unidos de América, de rendimientos patrimoniales (dividendos) o pasivos.
- Ingresos señalados en los artículos 27 y 31 de la Ley de Régimen Tributario Interno, así como activos, pasivos o egresos imputables a tales ingresos.
- Operaciones con entidades de derecho público ecuatoriano o empresas públicas ecuatorianas.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Operaciones que estén cubiertas por una metodología aprobada vía absolución de consulta previa de valoración.
- Operaciones con otras partes relacionadas locales, siempre que no se cumplan condiciones determinadas en dicha resolución.

Se encuentran exentos del Régimen de Precios de Transferencia los contribuyentes que: i) Presenten un impuesto causado superior al 3% de los ingresos gravables; ii) No realicen operaciones con paraísos fiscales o regímenes fiscales preferentes; y iii) No mantengan suscrito con el estado contratos para la exploración y explotación de recursos no renovables. Sin embargo, deben presentar un detalle de las operaciones con partes relacionadas del exterior en un plazo no mayor a un mes contado a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del Impuesto a la Renta.

El Art. 84 del Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno señala que los sujetos pasivos del Impuesto a la Renta, que realicen operaciones con partes relacionadas, adicionalmente a su declaración anual de Impuesto a la Renta, presentarán al Servicio de Rentas Internas el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas e Informe Integral de Precios de Transferencia, en un plazo no mayor a los dos meses contados a partir de la fecha de exigibilidad de la declaración del impuesto a la renta; y la no entrega, así como la entrega incompleta, inexacta o con datos falsos podrá ser sancionada por la Administración Tributaria con multa de hasta US\$15 mil.

Al 31 de diciembre de 2017, de acuerdo con la normativa vigente, la Compañía está obligada a presentar el Informe Integral de Precios de Transferencia y el Anexo de Operaciones con Partes Relacionadas. A la fecha de emisión del presente informe, la Compañía se encuentra preparando los mencionados documentos para su presentación ante el ente de control en los plazos establecidos.

### Otros asuntos

El 19 de abril de 2016, se expide una reforma en el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen tributario Interno en el cual se establece que para precautelar la debida independencia e imparcialidad, en ningún caso el informe que contiene la opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias previsto en este artículo podrá ser elaborado por personas naturales o sociedades que, durante el período fiscal anterior y el correspondiente a la fecha de emisión del citado informe, presten servicios de asesoría tributaria al contribuyente, presten servicios de representación o patrocinio, preparen sus estados financieros o aquellos que actúen como peritos del contribuyente en litigios tributarios en contra del Servicio de Rentas Internas; sea directamente o a través de sus partes relacionadas, partes que compartan la misma franquicia, nombre comercial o marca, o aliados estratégicos. Los servicios de asesoría tributaria referidos incluirán, entre otras cosas, la planificación tributaria, la elaboración del informe de precios de transferencia y otros certificados e informes exigidos por la Ley de Régimen tributario Interno y su reglamento.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

El 14 de junio de 2016, se establece como monto máximo para la aplicación automática de los beneficios previstos en los Convenios para Evitar la Doble Imposición, 20 fracciones básicas gravadas con tarifa cero de impuesto a la renta para personas naturales; es decir, US\$226 mil para el ejercicio 2017 por proveedor, debiendo actuar como agente de retención de impuesto a la renta del 22% sobre el exceso, otorgando la posibilidad de que el sujeto pasivo retenido pueda presentar una solicitud de devolución al Servicio de Rentas Internas. En diciembre de 2016 se establece la no obligatoriedad de contar con la certificación de auditores independientes, a efectos de comprobar la pertinencia del gasto, en los pagos efectuados al exterior en aplicación de convenios para evitar la doble imposición suscritos por el Ecuador.

El 24 de octubre de 2016, se expidieron las normas que establecen paraísos fiscales, regímenes fiscales y regímenes o jurisdicciones de menor imposición en las cuales se establece que será considerado como paraíso fiscal a todo régimen de cualquier país o jurisdicción que cumpla con al menos dos de las siguientes condiciones:

- La actividad económica de la compañía que se acoja al régimen no debe desarrollarse dentro de la jurisdicción a la que ésta pertenece. Se incluye a las sociedades plataforma. Se excluye a los regímenes de incentivos a la inversión o al desarrollo económico.
- Cuando la tasa efectiva de impuesto a la renta o impuesto de naturaleza idéntica o análoga sea inferior al 60% a la que corresponde en el Ecuador o que la tarifa sea desconocida por el sujeto pasivo.
- Que sus disposiciones impidan la solicitud de información de la propiedad efectiva, registros contables, cuentas bancarias o similares sea de manera total o parcial a las administraciones tributarias de la propia jurisdicción o de otras jurisdicciones. Esto también aplica en el caso de fideicomisos.
- Que permitan a las sociedades mantener derechos representativos de capital al portador o con titulares nominales o formales que no soportan de manera directa el riesgo económico de la propiedad.

Se consideran regímenes fiscales preferenciales y tendrán tratamiento de paraísos fiscales, los siguientes:

- Regímenes de delimitación: son los regímenes especiales que se conceden para empresas bajo control extranjero y no a empresas bajo control nacional.
- Los que permiten a sociedades mantener derechos representativos de capital con titulares nominales o formales que no soporten el riesgo económico de la propiedad y los que no se conozca a sus beneficiarios.
- Regímenes de exención de impuesto a la renta de actividades realizada en el exterior y con mercadería sin origen ni destino en el territorio donde se estableció el régimen.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Sociedades privadas no obligadas a la inscripción ante la Administración Tributaria del país donde realice sus actividades económicas.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 210 publicado en el Registro Oficial Suplemento No. 135 del 7 de diciembre de 2017, se establece la rebaja del valor a pagar del saldo del Anticipo de impuesto a la renta correspondiente al período fiscal 2017 para las personas naturales, sucesiones indivisas obligadas a llevar contabilidad y sociedades en los siguientes porcentajes:

Ingresos brutos anuales		Porcentaje de rebaja
Desde	Hasta	
-	500,000	100%
500,001	1,000,000	60%
1,000,001	En adelante	40%

En el Segundo Suplemento del Registro Oficial No. 150 del 29 de diciembre de 2017, se publicó la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera, en la cual se establecen las siguientes reformas tributarias, regulaciones que deberán ser aplicadas en el año 2018:

- Las entidades del sector financiero popular y solidario de segmentos distintos a los dos últimos que participen en procesos de fusión, podrán beneficiarse de la exoneración del pago de Impuesto a la renta durante 5 años.
- Las nuevas microempresas tendrán la exoneración del impuesto a la renta por 3 años, contados desde el primer ejercicio fiscal que obtengan ingresos operacionales, siempre y cuando generen empleo e incorporen un valor agregado nacional a su producción.
- Únicamente serán deducibles los pagos realizados por desahucio y pensiones jubilares que no provengan de provisiones declaradas en ejercicios anteriores como deducibles o no, eliminando la posibilidad de deducir el gasto por jubilación asociada a trabajadores que hayan permanecido más de 10 años con el mismo empleador.
- Los sujetos pasivos que adquieran bienes y servicios a organizaciones de la economía popular y solidaria, incluidos los artesanos, que sean considerados como microempresas, podrán aplicar una deducción adicional de hasta el 10% del total de dichos bienes o servicios.
- La tarifa de impuesto a la renta para sociedades, sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y establecimientos permanentes de sociedades extranjeras se incrementa al 25%. En el caso de sociedades que tengan accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares residentes o establecidos en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición con una participación directa o indirecta superior o igual al 50%, su tarifa de impuesto a la renta será del 28%.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Se aplicará una tarifa de impuesto a la renta del 28% a la totalidad de la base imponible de las sociedades que incumplan con la presentación de información relacionada a la participación de sus accionistas (Anexo APS febrero de cada año) o que no demuestren que el beneficiario efectivo informado, es efectivamente el propietario de los títulos representativos de patrimonio.
- Se podrán beneficiar de la disminución de 10 puntos porcentuales en la tarifa de impuesto a la renta para reinversión de utilidades, únicamente las sociedades exportadoras habituales, productoras de bienes (manufactureras) y turismo receptivo.
- Las sociedades consideradas como microempresas deberán deducir adicionalmente el valor de una fracción básica desgravada con tarifa cero de impuesto a la renta para personas naturales (US\$11 para 2018).
- Las micro y pequeñas empresas o exportadoras habituales tendrán una reducción de 3 puntos porcentuales en la tarifa de impuesto a la renta (22%), siempre que se mantenga o incremente el empleo.
- Para el cálculo del anticipo de impuesto a la renta, las sociedades, sucesiones indivisas y personas naturales obligadas a llevar contabilidad no deberán considerar los costos y gastos por sueldos y salarios, decimotercera y decimocuarta remuneración y los aportes patronales al seguro social.
- Para efectos del cálculo del anticipo de impuesto a la renta se excluirán los rubros correspondientes a activos, costos/gastos y patrimonio generados por la adquisición de nuevos activos productivos para ampliar la capacidad productiva futura y generar mayor nivel de producción de bienes o servicios, así como los valores incurridos por generación de nuevo empleo.
- No tendrán el carácter de reservado las actas de determinación y liquidaciones de pago por diferencias en la declaración.
- Las normas de determinación presuntiva podrán ser aplicables en liquidaciones de pago por diferencias en la declaración o resoluciones para aplicación de diferencias.
- Para la deducción de gastos y acceso al crédito tributario de IVA, todo pago realizado por operaciones superiores a US\$1 mil, debe ser efectuado a través de cualquier institución del Sistema Financiero mediante giros, transferencias, tarjetas de crédito o débito, cheques u otro medio de pago electrónico.
- Los sujetos pasivos que no declaren la información de su patrimonio en el exterior, ocultando de manera directa o indirecta ante el SRI, serán sancionados con una multa correspondiente al 1% del total de sus activos o el 1% de sus ingresos del ejercicio fiscal anterior, por cada mes o fracción, sin que ésta supere el 5% del valor de sus activos o ingresos, según corresponda.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Los medios de pagos electrónicos serán implementados y operados por las entidades del Sistema Financiero Nacional. Las personas que posean RUC deberán contar con un canal de cobro electrónico de manera obligatoria.
- Se elimina el impuesto a las tierras rurales, y por lo tanto no se genera crédito tributario para efectos de impuesto a la renta.
- Están obligados al pago del Impuesto a los activos del exterior los bancos, cooperativas de ahorro y crédito y otras entidades privadas dedicadas a realizar actividades financieras conforme lo dispuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero; sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y casas de valores, empresas aseguradoras, y compañías reaseguradoras bajo el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como las empresas de administración, intermediación, gestión y/o compraventa de cartera, conforme las definiciones, condiciones, límites y excepciones establecidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Cuando los beneficiarios de Alianzas Público Privadas (APP) realicen pagos a perceptores que se encuentren domiciliados en paraísos fiscales, regímenes preferentes o jurisdicciones de menor imposición, no aplicará los siguientes beneficios:
  - Exenciones por pagos de dividendos o utilidades (art. 9.3 LRTI)
  - Deducibilidad de pagos por financiamiento externo (#3, art. 13 LRTI)
  - Exenciones del pago de ISD por financiamiento externo o pagos al exterior (#3, art. 159 y 159.1 Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria)

Además en varios cuerpos legales se establecieron varias reformas, entre las cuales mencionamos las más importantes:

- Mediante Registro Oficial No. 913 del 30 de diciembre de 2016 se publicó la Ley Orgánica para Evitar la Especulación sobre el Valor de las Tierras y Fijación de Tributos, en la cual se creó el impuesto sobre el valor especulativo del suelo el cual grava a la ganancia extraordinaria en la transferencia de bienes inmuebles, fijando una tarifa del 75% cuando se genere una ganancia extraordinaria que supere 24 salarios básicos unificados para los trabajadores en general.
- Mediante resolución del Servicio de Rentas Internas (SRI) No. 121 publicada en el Registro Oficial Suplemento No. 953 del 1 de marzo de 2017 se establece que las sociedades cuya relación entre el anticipo de impuesto a la renta determinado y los ingresos totales, sea superior al 1,7% (tipo impositivo efectivo promedio de los contribuyentes en general), podrán solicitar la devolución del anticipo del impuesto a la renta en la parte que supere la relación antes indicada y supere al impuesto a la renta causado.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

- Mediante resolución del SRI No. 345 publicada en el Registro Oficial Suplemento No. 31 del 7 de julio de 2017 se emite las normas para establecer los factores de ajustes en procesos de determinación de impuesto a la renta generados mediante comunicaciones de diferencias y liquidaciones de pago, en la cual se establece que cuando la utilidad tributaria determinada por el Servicio de Rentas Internas sea superior al coeficiente de estimación presuntiva de carácter general por ramas de actividad económica para la determinación presuntiva del impuesto a la renta (coeficiente de estimación presuntiva), se tomará como base imponible el mayor de los resultados de multiplicar el coeficiente de estimación presuntiva por los activos, ingresos, costos y gastos determinados por el SRI. El impuesto a la renta calculado no podrá ser menor a las retenciones que le han realizado al contribuyente en el ejercicio fiscal.

### 18. OBLIGACIONES POR BENEFICIOS DEFINIDOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Jubilación patronal	2,152,022	1,777,908
Desahucio	718,782	519,157
	<b>2,870,804</b>	<b>2,297,065</b>

- 18.1. Jubilación patronal.- De acuerdo con disposiciones del Código del Trabajo, los trabajadores que por veinte y cinco años o más hubieren prestado sus servicios en forma continuada o ininterrumpida, tendrán derecho a ser jubilados por sus empleadores sin perjuicio de la jubilación que les corresponde en su condición de afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Los movimientos de la provisión para jubilación patronal, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Saldo inicial	1,777,908	1,582,630
Costo laboral por servicios actuales	112,163	220,324
Costo financiero	73,606	69,004
Pérdida actuarial	215,345	11,701
Beneficios pagados	(27,000)	(67,979)
Efecto reducciones y liquidaciones anticipadas	-	(37,772)
Saldo final	<b>2,152,022</b>	<b>1,777,908</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

**18.2. Bonificación por desahucio.**- De acuerdo con disposiciones del Código de Trabajo, en los casos de terminación de la relación laboral por desahucio solicitado por el empleador o por el trabajador, la Compañía entregará el 25% de la última remuneración mensual por cada uno de los años de servicio.

Los movimientos de la provisión para desahucio, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Saldo inicial	519,157	406,115
Costo laboral por servicios actuales	74,384	65,298
Costo financiero	21,493	17,707
Pérdida actuarial	137,651	44,800
Beneficios pagados	(33,903)	(14,763)
Saldo final	718,782	519,157

Las hipótesis actuariales usadas, fueron como sigue:

	Años terminados en	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Tasa de descuento	4.02%	4.14%
Tasa de rendimiento financiero	N/A	N/A
Tasa de incremento salarial	1.50%	3.00%
Tasa de incremento de pensiones	N/A	N/A
Tabla de rotación (promedio)	15.95%	13.00%
Tasa de mortalidad e invalidez	TM IESS 2002	TM IESS 2002

### Análisis de sensibilidad

Para efectuar el análisis de sensibilidad se emplea el Método de la Unidad de Crédito Proyectada, considerando un rango de +/- 0.50% en las tasas de descuento e incremento salarial, aplicando los rangos aceptados internacionalmente. El análisis de sensibilidad muestra la siguiente información:

	Años terminados en Diciembre 31, 2017	
	Jubilación patronal	Desahucio
<b><u>Tasa de descuento:</u></b>		
Variación OBD (tasa de descuento - 0.5%)	(77,076)	(20,037)
Impacto % en el OBD (tasa de descuento - 0.5%)	-4%	-3%
Variación OBD (tasa de descuento + 0.5%)	83,063	21,496

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Años terminados en Diciembre 31, 2017	
	Jubilación patronal	Desahucio
Impacto % en el OBD (tasa de descuento + 0.5%)	4%	3%
<b>Tasa de incremento salarial:</b>		
Variación OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	84,775	22,588
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial + 0.5%)	4%	3%
Variación OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	(79,296)	(21,279)
Impacto % en el OBD (tasa de incremento salarial - 0.5%)	-4%	-3%
<b>Rotación</b>		
Variación OBD (Rotación + 5%)	(43,466)	17,418
Impacto % en el OBD (Rotación + 5%)	-2%	2%
Variación OBD (Rotación - 5%)	45,062	(16,696)
Impacto % en el OBD (Rotación + 5%)	2%	-2%

### 19. IMPUESTOS DIFERIDOS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Pasivos por impuestos diferidos:</b>		
Propiedades, planta y equipos	6,016,134	6,334,034

Un resumen de las diferencias entre las bases tributarias y financieras, que originaron los impuestos diferidos, fue como sigue:

	Base		Diferencia	
	Tributaria	Financiera	Permanente	Temporal
<b>Diciembre 31, 2017:</b>				
Propiedades, planta y equipo	45,313,035	72,659,100	-	27,346,065
<b>Diciembre 31, 2016:</b>				
Propiedades, planta y equipo	45,313,035	74,104,097	-	28,791,062

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

El movimiento del impuesto diferido por el año terminado el 31 de diciembre de 2017, fue como sigue:

	Saldo Inicial	Resultados	Otro Resultado Integral	Saldo Final
<u>Año terminado en diciembre 31, 2017:</u> Propiedades, planta y equipos	6,334,034	(275,186)	(42,714)	6,016,134

El movimiento del impuesto diferido por el año terminado el 31 de diciembre de 2016, fue como sigue:

	Saldo Inicial	Resultados	Otro Resultado Integral	Saldo Final
<u>Año terminado en diciembre 31, 2016:</u> Propiedades, planta y equipos	-	(15,623)	6,349,657	6,334,034

### 20. CAPITAL SOCIAL.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el capital social es de US\$27,558,966 y está constituido por 13,779,483 acciones ordinarias, nominativas e indivisibles, autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de dos dólares cada una.

### 21. RESERVAS.

Reserva legal.- La Ley de Compañías del Ecuador requiere que por lo menos el 10% de la utilidad líquida anual sea apropiada como reserva legal, hasta que esta alcance como mínimo el 50% del capital suscrito y pagado. Esta reserva no puede ser distribuida a los accionistas, excepto en caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizada para absorber pérdidas futuras o para aumentar el capital.

Al 31 de diciembre del 2017 y 2016, la Compañía efectuó la apropiación de la reserva legal por US\$211,510 y US\$227,204 respectivamente.

Reserva facultativa.- Mediante Acta de Junta de Accionistas celebrada el 27 de abril de 2017, resuelven que las utilidades generadas en el ejercicio económico 2016 por un monto de US\$2,044,910 sean registradas en la cuenta contable "Reserva Facultativa".

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 22. RESULTADOS ACUMULADOS.

#### Otros resultados Integrales.

Un resumen de esta cuenta fue como sigue:

	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Pérdidas actuariales por planes de beneficios definidos	(448,979)	(95,983)
Superávit por revalorización de propiedades, planta y equipos, neto de impuesto diferido	28,101,304	28,058,593
	<u>27,652,325</u>	<u>27,962,610</u>

#### Provenientes de la adopción a las NIIF.

Los ajustes provenientes de la adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera "NIIF" que se registraron en el patrimonio en la cuenta Resultados acumulados, subcuenta "Resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las "NIIF", que generaron un saldo acreedor por US\$729,842, sólo podrán ser capitalizados en la parte que exceda al valor de las pérdidas acumuladas y las del último ejercicio económico concluido, si las hubieren; utilizado en absorber pérdidas o devuelto en el caso de liquidación de la compañía. En el caso de registrar un saldo deudor, este podrá ser absorbido por los resultados acumulados y por los del último ejercicio económico concluido, si los hubiere.

#### Déficit acumulado.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, representan el neto de la utilidad del ejercicio y pérdidas acumuladas de años anteriores. La Ley de Régimen Tributario Interno y el Reglamento General de Aplicación del Impuesto a la Renta, permiten amortizar las pérdidas de ejercicios anteriores dentro de los cinco ejercicios siguientes a aquel en que se produjo la pérdida, siempre que su valor monetario no sobrepase el 25% de la utilidad gravable del año.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 23. VENTAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Cartones	111,950,542	93,930,559
Desperdicios	3,108,300	3,148,290
Papel	4,269,852	3,054,060
Repuestos, cireles y troqueles	633,596	1,559,726
Tintas	169,694	469,199
Insumos	88,674	282,057
Otros	164,433	630,197
	<u>120,385,091</u>	<u>103,074,088</u>

### 24. COSTO DE VENTAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Cartones	96,913,366	85,388,662
Papel	4,200,810	3,026,725
Repuestos, cireles y troqueles	425,848	1,203,243
Tintas	153,663	439,956
Insumos	88,698	256,222
Otros	727,380	122,387
	<u>102,509,765</u>	<u>90,437,195</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 25. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Remuneraciones y beneficios sociales	2,671,850	2,186,856
Honorarios	751,726	588,810
Arrendamientos	316,611	307,104
Transporte	116,868	119,731
Mantenimiento y reparaciones	57,598	57,481
Seguros	43,114	44,055
Otros	417,288	217,089
	<b>4,375,055</b>	<b>3,521,126</b>

### 26. GASTOS DE VENTAS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Transporte	3,108,324	2,619,071
Impuestos y contribuciones	806,164	637,485
Honorarios	335,279	386,830
Depreciaciones	193,589	258,002
Suministros y materiales de oficina	124,059	155,770
Servicios básicos	99,439	118,742
Gastos de viajes	126,670	80,281
Otros	464,935	341,365
	<b>5,258,459</b>	<b>4,597,546</b>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### 27. GASTOS FINANCIEROS.

Un resumen de esta cuenta, fue como sigue:

	Años terminados en,	
	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
Intereses por obligaciones	2,528,139	2,068,643
Comisiones	572,996	537,689
Gastos bancarios	108,399	79,625
Gastos de proyectos	288,530	-
Honorarios	285,037	329,485
Otros	62,205	13,880
	<u>3,845,306</u>	<u>3,059,322</u>

### 28. OTROS INGRESOS (EGRESOS), NETO.

En el año 2016, incluye principalmente US\$2,188,699 de ganancia por la venta de la máquina preprinter marca WindMöhler & Hölscher, modelo Olimpya 1475, con número de serie 32,486 a Surpapelcorp S.A., compañía relacionada (Nota 30, literal c)

### 29. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS.

Un resumen de los saldos de cuentas por cobrar y pagar a relacionadas, fue como sigue:

	Relación	Transacción	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<u>Cuentas por cobrar:</u>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	1,544,651	2,783,617
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	388,843	2,016,334
IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	2,054	1,206,764
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	5,370	102,222
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A.	Cliente	Comercial	1,488,913	16,000
<u>Otras cuentas por cobrar</u>				
Accionista	Accionista	-	<u>1,007,552</u>	<u>1,007,552</u>
			<u>4,437,383</u>	<u>7,132,489</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Relación	Transacción	Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Cuentas por pagar:</b>				
Surpapelcorp S. A.	(1)	Proveedor Comercial	4,569,135	8,772,176
Soluciones de Empaques SDE S. A.		Proveedor Comercial	388,846	134,056
IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A.		Proveedor Comercial	60,537	4,201,232
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.		Proveedor Comercial	-	59,884
			<u>5,018,518</u>	<u>13,167,348</u>
Menos porción corriente			<u>1,259,520</u>	<u>834,609</u>
			<u>3,758,998</u>	<u>12,332,739</u>

- (1) Con fecha 27 de junio de 2017, la Compañía suscribe una declaración de voluntad con su compañía relacionada Surpapelcorp S.A. y acuerdan que los pagos que deba realizar Surpapelcorp S.A. a Productora Cartonera S.A. como consecuencia de una subrogación convencional de acreencia por US\$4,237,190, se hará mediante la compensación de cuentas por pagar que se mantiene con la compañía relacionada provenientes de la compra de papel, en lugar de efectuar los pagos a través de cheques o transferencias bancarias; en consecuencia, durante el año 2017, la Compañía procedió a disminuir la cuentas por pagar que mantenía con Surpapelcorp S.A. por el importe antes mencionado.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, estos saldos no tienen vencimiento establecido y no generan interés.

Las transacciones más significativas con partes relacionadas, fueron como sigue:

	Relación	Transacción	Años terminados en,	
			Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Ventas:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	5,862,254	6,533,281
IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Cliente	Comercial	2,568,605	3,843,117
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	135,280	224,121
Soluciones de Empaques SDE S.A.	Cliente	Comercial	157,779	310,849
			<u>8,723,918</u>	<u>10,911,368</u>

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

	Relación	Transacción	Años terminados en,	
			Diciembre 31, 2017	Diciembre 31, 2016
<b>Compras:</b>				
Surpapelcorp S. A.	Proveedor	Comercial	31,396,937	25,363,871
IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A.	Proveedor	Comercial	2,939,149	3,970,728
Soluciones de Empaques SDE S.A.	Proveedor	Comercial	621,059	257,876
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Proveedor	Comercial	-	53,754
			<b>34,957,145</b>	<b>29,646,229</b>

### 30. CONTRATOS

#### a. Convenios de subrogación convencional con Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A sobre deudas con Soluciones de Empaques SDE S.A.

El 18 de diciembre de 2017, se suscribió un contrato en el que se expone que Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A declara que pagará a Productora Cartonera S.A la suma US\$1,472,912 proveniente de facturas comerciales por la venta de sus productos, quedando en consecuencia Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A subrogada voluntariamente, en el crédito personal de naturaleza acreedora que constituye la obligación de dinero a cargo de la compañía Soluciones de Empaques SDE S.A. por tal razón, en este acto la compañía Productora Cartonera S.A. acepta la antedicha subrogación voluntaria, en todas sus partes.

#### b. Contrato de Compraventa con J.S. Corrugating Machinery Co. Ltd.

El 20 de julio del 2016, la compañía suscribió un contrato con la Compañía J.S Corrugating Machinery Co. Ltd. por la compra de una maquinaria por el monto de US\$1,005,371 y se acordó la siguiente forma de pago:

- El 30% del valor del contrato (US\$301,611), es el monto que como anticipo deberá ser transferido al vendedor dentro de los 15 días siguientes de la firma del contrato.
- El 70% del valor del contrato (US\$703,760) por cuenta corriente se deberá transferir, incondicionalmente, 720 días después de la fecha del conocimiento de embarque. La mercadería es propiedad del vendedor hasta que se reciba el pago pendiente.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

**c. Contrato de compraventa con Surpapelcorp S. A.**

En diciembre 29 de 2016, Productora Cartonera S. A. suscribió un contrato en la cual vende a su compañía relacionada Surpapelcorp S. A. una máquina preprinter flexográfica para impresión con tintas base agua, marca WindMohler & Holscher, modelo Olimpya 1475, serie de numero 32486 por US\$3,055,000 más IVA.

**d. Contrato de rodillos corrugadores para una onduladora incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945.**

Con fecha septiembre 19 del 2011, la Compañía suscribió un contrato de rodillos corrugadores para una onduladora, incluyendo módulos de servicios adicionales para la máquina 3001945 con año de fabricación 2010, en la base del contrato de alquiler, a proveer servicio de soporte completo de corrugadores en la onduladora y el servicio de montaje de los rodillos corrugadores, rodillos de presión y rodillos engomador/dosificador, comprende los siguientes módulos. Nice-rolls soporte de rodillos corregidores, Nice-rolls Soporte, mantenimiento e inspección, Nice-rolls Calidad de Papel y análisis, Nice-rolls Servicio de Cambio de los rodillos, Nice-rolls Módulo de venta y subarrendamiento, Nice-rolls Soporte Hotlines y Nice-rolls- Actualizaciones. El pago de servicios de este contrato debe ser por millón de metros lineales producidos con cada para/conjunto de rodillo corrugador: 3,000,000/mml, siendo el precio base determinado por la cantidad mínima de metros lineales cobrados por año: US\$35 millones, según se detalla:

Base de producción:

Flauta C: 30%

Flauta B: 35%

Flauta B/C: 35%

El plazo de contrato es de 5 años y puede ser extendido por 3 años, donde Productora Cartonera S.A. se compromete a evitar la producción mensual en millones de metros lineales por cabezal Flauta B y C hasta 2 días útiles del mes subsiguiente, el pago será hasta el 10 día del siguiente mes.

**e. Autorización para el funcionamiento de la instalación industrial.**

Mediante resolución No. SENAE-DGN-2016-0408-RE emitida el 19 de mayo de 2016, la Compañía obtuvo la renovación para el funcionamiento de la Instalación Industrial con el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador SENAE, mediante el cual se concede a la Compañía autorización por 5 años para que funcione como Instalación Industrial, facultada para almacenar las materias primas destinadas exclusivamente para la fabricación de productos para la exportación, con suspensión del pago de derechos arancelarios e impuestos. La Compañía para garantizar tributos mantiene garantías (pólizas de seguros) a favor del SENAE por US\$8 millones; cuya vigencia es hasta octubre del 2018.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

### f. Contrato de proveeduría exclusiva de cajas.

Mediante este contrato suscrito al 1 de agosto del 2009, la Compañía se compromete a proveer a las Compañías Unión de Bananeros Ecuatorianos S.A (UBESA), Siembranueva S.A, y Corporación Peruana de Desarrollo Bananero S.A.C (“los compradores”), hasta 40,000,000 cajas de cartón al año, a fin de cumplir con sus necesidades de abastecimiento en Ecuador y Perú. Al respecto las partes manifestaron conocer que durante la vigencia del contrato la cantidad de cajas requerida podría variar al existir condiciones económicas y de mercado fuera de control de los compradores; en consecuencia, no hay un compromiso de adquirir un monto mínimo o máximo de cajas siempre y cuando los compradores adquieran exclusivamente a la Compañía la totalidad de sus necesidades de abastecimiento de cajas para la venta y exportación de sus productos. Condiciones como requisitos mínimos de calidad, métodos de pagos y precios están estipulados en documentos anexos al contrato.

Las partes acuerdan a través de la suscripción de contratos con los compradores, otras partes (“usuarios”) podrán beneficiarse de los términos de este contrato, pudiendo considerarse el volumen de cajas adquirido por los usuarios como parte integrante de la proveeduría requerida por los compradores.

El contrato entró en vigencia a partir de su fecha de suscripción, se estipuló su vencimiento el 31 de diciembre del 2019, pudiendo renovarse por un período adicional de 5 años desde su fecha de expiración original a menos que las partes notifiquen por escrito antes del 30 de junio del 2019 su deseo de no renovarlo.

### 31. GARANTÍAS.

La Compañía mantiene las siguientes garantías sobre sus activos:

- Hipoteca abierta suscrita en septiembre 28 de 2012, a favor de Banco Pichincha S. A. sobre ciertos terrenos y edificios por US\$12,318,049.
- Prenda industrial a favor de Banco de la Producción S.A. Produbanco sobre maquinarias y equipos por US\$2,184,540.
- Prenda industrial a favor de Banco Guayaquil S.A. sobre maquinarias y equipos por US\$ 2,298,061.
- Prendas comerciales e industriales sobre inventarios y activos fijos (línea de corrugado) a favor del Banco del Pacífico S.A. por US\$8,441,106 y US\$9,544,408, respectivamente.

### 32. CONTINGENTES.

Al 31 de diciembre de 2017, de acuerdo a los asesores legales, la Compañía no mantenía juicios como demandado y/o demandante.

# PRODUCTORA CARTONERA S.A.

## Notas a los Estados Financieros

(Expresadas en U.S. dólares)

---

### 33. SANCIONES.

#### De la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

#### De otras autoridades administrativas.

No se han aplicado sanciones a la Compañía, sus Directores o Administradores, emitidas por parte de otras autoridades administrativas, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016.

### 34. HECHOS POSTERIORES A LA FECHA DE BALANCE.

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2017 y hasta la fecha de emisión de estos estados financieros (Abril 20, 2018), no se tiene conocimiento de otros hechos de carácter financiero o de otra índole, que afecten en forma significativa los saldos o interpretación de los mismos.

### 35. APROBACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2017 han sido aprobados por la Administración de la Compañía el 20 de abril de 2018 y se presentarán para su aprobación definitiva a la Junta General de Accionistas. La Administración considera que no se producirán cambios a los presentes estados financieros.

---

## Apéndice al Informe de los Auditores Independientes

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. Además, como parte de nuestra auditoría:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría que responden a esos riesgos, obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que en el caso de un error material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, falseamiento o la vulneración del control interno.
- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y revelaciones relacionadas efectuadas por la administración.
- Concluimos sobre el uso adecuado por parte de la Administración del supuesto de negocio en marcha y en base a la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no relaciones con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la entidad para continuar como un negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, estamos obligados a llamar la atención en nuestro informe de auditoría de las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son insuficientes, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos futuros o condiciones pueden causar que la entidad no pueda continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las operaciones subyacentes y eventos en una forma que logre su presentación razonable, obteniendo suficiente evidencia apropiada de auditoría respecto de la información financiera de la entidad para expresar una opinión sobre los estados financieros. Somos responsables de la dirección, supervisión y ejecución de la auditoría de la entidad. Somos los únicos responsables de nuestra opinión de auditoría.
- Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otras cosas, el alcance y el momento de la auditoría y los resultados de auditoría importantes, incluidas posibles deficiencias significativas en el control interno que identificamos durante nuestra auditoría.
- También proporcionamos a los encargados de la Administración una declaración de que hemos cumplido con los requisitos éticos relevantes con respecto a la independencia, y hemos comunicado todas las relaciones y otros asuntos que puedan soportarla.
- A partir de las comunicaciones con los encargados de la Administración, determinamos aquellos asuntos que eran de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del período actual y por lo tanto son los asuntos clave de auditoría.

# **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

---

**Informe de los Auditores Independientes sobre la  
Información Financiera Suplementaria  
Año terminado en Diciembre 31, 2017  
Con Informe de los Auditores Independientes**



Tel: +593 2 254 4024  
Fax: +593 2 223 2621  
www.bdo.ec

Amazonas N21-252 y Carrión  
Edificio Londres, Piso 5 y 6  
Quito - Ecuador  
Código Postal: 170526

Tel: +593 4 256 5394  
Fax: +593 4 256 1433

Victor Manuel Rendón 401 y General  
Córdova, Edificio Amazonas, Piso 9  
Guayaquil - Ecuador  
Código Postal: 090306

Informe de los Auditores Independientes sobre el cumplimiento del  
Título II, Subtítulo IV, Capítulo IV, Sección IV, Artículos 5, 6, 13 y 16 de la Codificación  
de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores a Diciembre 31, 2017.

A los Señores Accionistas de  
Productora Cartonera S.A.

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Productora Cartonera S.A., preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre 2017 y los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de políticas contables significativas, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 20 de abril de 2018.

Nuestra auditoría fue realizada principalmente con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros básicos tomados en conjunto. El cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Título XIX, Capítulo I, Sección IV, Artículos 5, 6, 13 y 16 de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, De Valores y Seguros (presentados a detalle en los anexos adjuntos de 1 al 8) no es requerido como parte de los estados financieros básicos del participante del mercado de valores y ha sido sometido a los procedimientos de auditoría aplicados en nuestra auditoría de los estados financieros básicos y, en nuestra opinión, está presentado razonablemente, en todos los aspectos materiales cuando es considerado en conjunto con los estados financieros básicos de Productora Cartonera S.A. al 31 de diciembre de 2017.

### Bases para nuestra opinión

Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo estas normas se describen más detalladamente en la sección de "Responsabilidades del Auditor para la Auditoría de los estados financieros" de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de acuerdo con el Código de Ética del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (IESBA), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en Ecuador y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos y el Código de Ética. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría sin salvedades.

**Responsabilidad de la Administración**

La Administración de la Compañía es responsable del cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores, Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores y del control interno que la Administración considere necesarios para verificar que tales actividades y obligaciones legales estén libres de incumplimientos materiales, debido a fraude o error; tal cumplimiento podría eventualmente no ser compartido por las autoridades competentes.

**Responsabilidades del auditor**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto y la información financiera suplementaria (presentados a detalle en los anexos adjuntos de 1 al 8) están libres de errores significativos, ya sea por fraude o error y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Un aseguramiento razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) siempre detecte un error significativo cuando este exista. Los errores significativos pueden surgir de fraude o error y se consideran significativos, siempre y cuando de manera individual o en conjunto, éstos pudiesen influir en las decisiones económicas a ser tomadas por los usuarios basados en dichos estados financieros.

**Otras cuestiones**

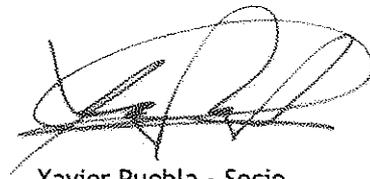
Este informe debe leerse conjuntamente con el informe de auditoría a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 de Productora Cartonera S.A., mismo que se presenta por separado, sobre el cual expresamos una opinión sin salvedades, con fecha 20 de abril de 2018.

**Restricción de uso y distribución**

Este informe ha sido preparado únicamente para información y uso de la Administración de Productora Cartonera S.A. y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador y no debe utilizarse para ningún otro propósito.

*BDO ECUADOR.*

Abril 20, 2018  
RNAE No. 193  
Guayaquil, Ecuador



Xavier Puebla - Socio

a. ARTÍCULO 5 - FUNCIONES DE LAS SOCIEDADES AUDITORAS EXTERNAS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 1

NORMATIVA	CUMPLE	COMENTARIOS
<p>1. Evaluar los sistemas de control interno y contable e informar, a la administración de la empresa, los resultados obtenidos. En el caso de auditorías recurrentes, evaluará el cumplimiento de las observaciones establecidas en los períodos anteriores.</p>	Cumplida	<p>Se emite un informe por separado sobre la evaluación y recomendaciones del control interno, consideramos que los asuntos mencionados en el documento que no están incluidos en nuestra opinión de auditoría a los estados financieros no deben considerarse como debilidades significativas.</p>
<p>2. Revelar oportunamente a la Superintendencia de Compañías la existencia de dudas razonables de que la empresa se mantenga como negocio en marcha.</p>	No aplica	<p>Los resultados de nuestras pruebas no reflejan la existencia de dudas razonables de que la Compañía se mantenga como negocio en marcha.</p>
<p>3. Comunicar de inmediato a la Superintendencia de Compañías si, como producto del examen, detecta indicios o presunciones de fraude, abuso de información privilegiada y actos ilegales.</p>	No aplica	<p>De acuerdo a los resultados de nuestras pruebas efectuadas a la documentación soporte proporcionada por la Compañía, no hemos detectado indicios o presunciones de fraude, abuso de información privilegiada y actos ilegales.</p>
<p>Como anexo al informe de auditoría externa de los participantes del mercado de valores, la firma auditora incluirá una certificación juramentada, del equipo de auditoría participante y del suscriptor del informe, de no estar incurso en las inhabilidades establecidas en el artículo 197 de la Ley de Mercado de Valores.</p>	Cumplida	<p>Incorporado al final de este informe.</p>

**b. ARTÍCULO 6 - CONTENIDO MÍNIMO DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

**ANEXO 2**

<b>NORMATIVA</b>	<b>CUMPLE</b>	<b>COMENTARIOS</b>
1. Opinión sobre si las actividades realizadas se enmarcan en la Ley.	Cumplida	Ver informe de los auditores independientes.
2. Evaluación y recomendaciones sobre el control interno.	Cumplida	Nuestras recomendaciones sobre el control interno de Productora Cartonera S.A. se emiten por separado.
3. Opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias.	Cumplida	Nuestra opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones tributarias de Productora Cartonera S.A., como agente de retención y percepción al 31 de diciembre de 2017, se emite por separado.
4. Opinión sobre el cumplimiento de las obligaciones establecidas por ley.	Cumplida	Ver informe de los auditores independientes.
5. Opinión sobre el cumplimiento de medidas correctivas que hubiesen sido recomendadas en informes anteriores.	Cumplida	Nuestras recomendaciones sobre el control interno de Productora Cartonera S.A. y la aplicación de medidas correctivas se emiten por separado.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN LOS PROSPECTOS DE OFERTA PÚBLICA  
EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2013 (US\$ 10 millones)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 3

Emisión de Obligaciones aprobada según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902.

Productora Cartonera S.A. realizó una emisión de Obligaciones por US\$10 millones aprobada por la Junta General de Accionistas y por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902 del 8 de octubre de 2013. Dicha emisión fue inscrita en el Catastro Público Nacional de Mercado de Valores el 14 de octubre de 2013. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de la oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS												
3.1	Fecha del acta de la Junta General de Accionistas	Cumplida													
3.2	Monto y plazo	Cumplida													
	<table border="0"> <tr> <td></td> <td>Monto</td> <td>Plazo</td> </tr> <tr> <td>Clase A:</td> <td>US\$6 millones</td> <td>1800 días</td> </tr> <tr> <td>Clase B:</td> <td>US\$2 millones</td> <td>1440 días</td> </tr> <tr> <td>Clase C:</td> <td>US\$2 millones</td> <td>1080 días</td> </tr> </table>		Monto	Plazo	Clase A:	US\$6 millones	1800 días	Clase B:	US\$2 millones	1440 días	Clase C:	US\$2 millones	1080 días		
	Monto	Plazo													
Clase A:	US\$6 millones	1800 días													
Clase B:	US\$2 millones	1440 días													
Clase C:	US\$2 millones	1080 días													
3.3	Unidad monetaria	Cumplida													
3.4	Clases y series Títulos	Cumplida													
	<table border="0"> <tr> <td>El número y valor nominal de la emisión, es como sigue:</td> <td></td> </tr> <tr> <td><u>Monto total de la emisión</u></td> <td><u>Valor nominal mínimo</u></td> </tr> <tr> <td>(en U.S. dólares)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Clase A : 6,000,000</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Clase B : 2,000,000</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Clase C : 2,000,000</td> <td>1</td> </tr> </table>	El número y valor nominal de la emisión, es como sigue:		<u>Monto total de la emisión</u>	<u>Valor nominal mínimo</u>	(en U.S. dólares)		Clase A : 6,000,000	1	Clase B : 2,000,000	1	Clase C : 2,000,000	1		
El número y valor nominal de la emisión, es como sigue:															
<u>Monto total de la emisión</u>	<u>Valor nominal mínimo</u>														
(en U.S. dólares)															
Clase A : 6,000,000	1														
Clase B : 2,000,000	1														
Clase C : 2,000,000	1														

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS	
3.5	Tasa de interés o rendimiento	Las tasas de interés de la emisión de obligación es como sigue:  Clase A: 8.25% Clase B: 8.00% Clase C: 7.75%	Cumplida	
3.6	Fórmula de cálculo	El cálculo del pago de interés se realiza en base al saldo de capital, a la tasa de interés indicada, considerando base comercial de 360 días por año.	Cumplida	
3.7	Fecha a partir de la cual los tenedores de la emisión comenzarán a ganar intereses	La emisión comenzará a ganar intereses desde la fecha en la que se realice la primera operación de colocación de la emisión.	Cumplida	
3.8	Pago de capital e intereses	El pago del capital y los intereses se realizará de manera semestral cada 180 días.	Cumplida	
3.9	Agente pagador y lugar de pago	El Agente Pagador es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).  El pago será en las oficinas de la ciudad de Guayaquil y Quito en las siguientes localidades:  Dirección Quito: Av. 10 de Agosto N11-539 y Briceño. Sucursal Guayaquil: Edificio Ex Suizo, calle Francisco P. Icaza #203 entre Pedro Carbo y Pichincha.	Cumplida	

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS	
3.10	Activos libres de gravamen y garantía	La presente emisión de obligaciones cuenta con una garantía general de la totalidad de los activos no gravados. La Compañía ha determinado como activos libres de gravamen a los activos totales menos los activos entregados en garantía por US\$92,508,953.	Cumplida	Ver anexo 6.
3.11	Representante de los obligacionistas	El representante de los obligacionistas es Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.	Cumplida	
3.12	Resumen del convenio de representación de los obligacionistas	El representante de los obligacionistas cumplió con lo establecido en el convenio.	Cumplida	
3.13	Sistema de colocación	El sistema de colocación de la emisión de obligaciones será a través de las bolsas de valores del país.	Cumplida	Hasta el 31 de diciembre de 2017 se colocó US\$10 millones.
3.14	Resumen del contrato underwriting	La emisión no tiene un contrato underwriting.	No aplica	
3.15	Sistema de sorteos y rescates anticipados	La emisión no contempla la existencia de rescates anticipados.	No aplica	
3.16	Destino de los recurso	Los recursos captados, serán destinados 100% para capital de trabajo.	Cumplida	Ver anexo 4.
6	Calificación de riesgos	La compañía calificador de riesgos es Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., la cual otorgó una calificación de "AA" para la III emisión de obligaciones.	Cumplida	La calificación de riesgo al 30 de septiembre de 2017 es "AA" para la III emisión de obligaciones.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

CUMPLIMIENTO DE CONDICIONES ESTABLECIDAS EN LOS PROSPECTOS DE OFERTA PÚBLICA  
EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2016 (US\$7 millones)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 3

Emisión de Obligaciones aprobada según Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-16-0006411.

Productora Cartonera S.A. realizó una emisión de Obligaciones por US\$7 millones aprobada por la Junta General de Accionistas y por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-16-0006411 del 23 de diciembre de 2016. Dicha emisión fue inscrita en el Catastro Público Nacional de Mercado de Valores el 27 de diciembre de 2016. Las principales condiciones establecidas en el prospecto de la oferta pública son:

Características de la emisión de obligaciones

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS															
3.1	Fecha del acta de la Junta General de Accionistas	Cumplida																
3.2	Monto y plazo	Cumplida																
	<p>La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 4 de octubre de 2016 resolvió autorizar una emisión de obligación por US\$7 millones.</p> <p>El valor total de la emisión es de hasta US\$7 millones. Se emitirán tres clases (A, B, C y D) con las siguientes características:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Monto</th> <th>Plazo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Clase A:</td> <td>US\$1.5 millones</td> <td>367 días</td> </tr> <tr> <td>Clase B:</td> <td>US\$1.5 millones</td> <td>540 días</td> </tr> <tr> <td>Clase C:</td> <td>US\$3 millones</td> <td>720 días</td> </tr> <tr> <td>Clase D:</td> <td>US\$1 millones</td> <td>1080 días</td> </tr> </tbody> </table>		Monto	Plazo	Clase A:	US\$1.5 millones	367 días	Clase B:	US\$1.5 millones	540 días	Clase C:	US\$3 millones	720 días	Clase D:	US\$1 millones	1080 días		
	Monto	Plazo																
Clase A:	US\$1.5 millones	367 días																
Clase B:	US\$1.5 millones	540 días																
Clase C:	US\$3 millones	720 días																
Clase D:	US\$1 millones	1080 días																
3.3	Unidad monetaria	Cumplida																
	Dólar de los Estados Unidos de América.																	

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS												
3.4	<p>Clases y series Títulos</p> <p>El número y valor nominal de la emisión, es como sigue:</p> <table border="0"> <tr> <td><u>Monto total de la emisión</u></td> <td><u>Valor nominal mínimo</u></td> </tr> <tr> <td>(en U.S. dólares)</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Clase A : 1,500,000</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Clase B : 1,500,000</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Clase C : 3,000,000</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Clase D : 1,000,000</td> <td>1</td> </tr> </table>	<u>Monto total de la emisión</u>	<u>Valor nominal mínimo</u>	(en U.S. dólares)		Clase A : 1,500,000	1	Clase B : 1,500,000	1	Clase C : 3,000,000	1	Clase D : 1,000,000	1	Cumplida	
<u>Monto total de la emisión</u>	<u>Valor nominal mínimo</u>														
(en U.S. dólares)															
Clase A : 1,500,000	1														
Clase B : 1,500,000	1														
Clase C : 3,000,000	1														
Clase D : 1,000,000	1														
3.5	<p>Tasa de interés o rendimiento</p> <p>Las tasas de interés de la emisión de obligación es como sigue:</p> <table border="0"> <tr> <td>Clase A:</td> <td>8.00%</td> </tr> <tr> <td>Clase B:</td> <td>8.20%</td> </tr> <tr> <td>Clase C:</td> <td>8.35%</td> </tr> <tr> <td>Clase D:</td> <td>8.60%</td> </tr> </table>	Clase A:	8.00%	Clase B:	8.20%	Clase C:	8.35%	Clase D:	8.60%	Cumplida					
Clase A:	8.00%														
Clase B:	8.20%														
Clase C:	8.35%														
Clase D:	8.60%														
3.6	<p>Fórmula de cálculo</p> <p>El cálculo del pago de interés se realiza en base al saldo de capital, a la tasa de interés indicada, considerando base comercial de 360 días por año.</p>	Cumplida													
3.7	<p>Fecha a partir de la cual los tenedores de la emisión comenzarán a ganar intereses</p> <p>La emisión comenzará a ganar intereses desde la fecha en la que se realice la primera operación de colocación de la emisión.</p>	Cumplida													
3.8	<p>Pago de capital e intereses</p> <p>El pago de los intereses se realizara de la siguiente manera:</p> <table border="0"> <tr> <td>Clase A:</td> <td>Cada 30 días</td> </tr> <tr> <td>Clase B, D y C:</td> <td>Cada 90 días</td> </tr> </table>	Clase A:	Cada 30 días	Clase B, D y C:	Cada 90 días	Cumplida									
Clase A:	Cada 30 días														
Clase B, D y C:	Cada 90 días														

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS
	<p>La amortización del capital se lo realizara de la siguiente manera:</p> <p>Clase A y B: Pagado al vecimiento</p> <p>Clase C y D: Cada 180 días contados a partir de la fecha de emisión. En cada pago de la clase C se amortizará una cuarta parte del capital de las obligaciones y en cada pago en la clase D se amortizará una sexta parte del capital de las obligaciones.</p>		
3.9	<p>Agente pagador y lugar de pago</p> <p>El Agente Pagador es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE). El pago será en las oficinas de la ciudad de Guayaquil y Quito en las siguientes localidades: Dirección Quito: Av. 10 de Agosto N11-539 y Briceño. Sucursal Guayaquil: Edificio Ex Suizo, calle Francisco P. Icaza #203 entre Pedro Carbo y Pichincha.</p>	Cumplida	
3.10	<p>Activos libres de gravamen y garantía</p> <p>La presente emisión de obligaciones cuenta con una garantía general de la totalidad de los activos no gravados. La Compañía ha determinado como activos libres de gravamen a los activos totales menos los activos entregados en garantía por US\$ \$ 92,508,953.</p>	Cumplida	Ver anexo 6.
3.11	<p>Representante de los obligacionistas</p> <p>El representante de los obligacionistas es Estudio Jurídico Pandzic &amp; Asociados S.A.</p>	Cumplida	
3.12	<p>Resumen del convenio de representación de los obligacionistas</p> <p>El representante de los obligacionistas cumplió con lo establecido en el convenio.</p>	Cumplida	

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS
3.13	Sistema de colocación	Cumplida	Hasta el 31 de diciembre de 2017 se colocó US\$7 millones.
3.14	Resumen del contrato underwriting	Cumplida	
3.15	Sistema de sorteos y rescates anticipados	Cumplida	
3.16	Destino de los recurso	Cumplida	Ver anexo 4.
6	Calificación de riesgos	Cumplida	La calificación de riesgo al 30 de septiembre de 2017 es "AA" para la IV emisión de obligaciones.



c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS
			vencimiento, en consecuencia, no existirá ningún tipo de cupón desprendible para pago de capital e intereses.
3.6	Fórmula de cálculo	Cumplida	La emisión del papel comercial será cero cupón, es decir, los valores serán vendidos con descuentos por lo que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses o de amortización hasta la fecha de vencimiento, en consecuencia, no existirá ningún tipo de cupón desprendible para pago de capital e intereses.
3.7	Fecha a partir de la cual los tenedores de la emisión comenzarán a ganar intereses	No aplica	
3.8	Pago de capital e intereses	Cumplida	Al vencimiento.
3.9	Agente pagador y lugar de pago	Cumplida	El Agente Pagador es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).  El pago será en las oficinas de la ciudad de Guayaquil y Quito en las siguientes localidades:  Dirección Quito: Av. 10 de Agosto N11-539 y Briceño. Sucursal Guayaquil: Edificio Ex Suizo, calle Francisco P. Icaza #203 entre Pedro Carbo y Pichincha.
3.10	Activos libres de	Cumplida	Ver anexo 6.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS	
	gravamen y garantía	garantía general de la totalidad de los activos no gravados. La Compañía ha determinado como activos libres de gravamen a los activos totales menos los activos entregados en garantía por US\$ \$92,508,953.		
3.11	Representante de los obligacionistas	El representante de los obligacionistas es Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.	Cumplida	
3.12	Resumen del convenio de representación de los obligacionistas	El representante de los obligacionistas cumplió con lo establecido en el convenio.	Cumplida	
3.13	Sistema de colocación	El sistema de colocación de la emisión de obligaciones será a través de las bolsas de valores del país.	Cumplida	Hasta el 31 de diciembre de 2017 se colocó US\$10 millones.
3.14	Resumen del contrato underwriting	Emisor suscribió con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.	Cumplida	
3.15	Sistema de sorteos y rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previa resolución unánime de éstos. Las obligaciones que fueren adquiridas por el Emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.	Cumplida	
3.16	Destino de los recurso	Hasta un 100% para capital de trabajo operativo, que consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores, tanto en aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros.	Cumplida	Ver anexo 4.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

NUMERAL	DESCRIPCIÓN	CUMPLE	COMENTARIOS
6	Calificación de riesgos	Cumplida	La calificación de riesgo al 30 de septiembre de 2017 es "AA" para la III emisión de obligaciones.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

APLICACIÓN DE LOS RECURSOS CAPTADOS POR LA EMISIÓN DE VALORES

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 4

EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2013 (US\$10 millones):

Emisión de Obligaciones aprobada según Resolución No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13-0005902

Los recursos captados, serán destinados 100% para capital de trabajo.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2016 (US\$7 millones):

Emisión de Obligaciones aprobada según Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-16-0006411

50% aproximadamente a Capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos y en un aproximado del 50% a sustitución de pasivos concernientes a deudas mantenidas tanto con el sistema financiero, como con proveedores comerciales.

EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL 2016 (US\$10 millones)

Emisión de Obligaciones aprobada según Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.16.0003862

Hasta un 100% para capital de trabajo operativo, que consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores, tanto en aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros.

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

REALIZACIÓN DE LAS PROVISIONES PARA EL PAGO DE CAPITAL E INTERESES DE LAS EMISIONES REALIZADAS

EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2013 (US\$10 millones)  
 EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2016 (US\$7 millones)  
 EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL 2016 (US\$10 millones)

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 5

La Compañía mantiene registrados los siguientes saldos relacionados con las emisiones aprobadas según Resoluciones No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902, No. SCVS-INMV-DNAR-16-0006411 y SCVS.INMV.DNAR.16.0003862.

	Saldo contable neto	(1) Efecto de costo amortizado	Saldo previo al efecto de costo amortizado
	(en U.S. dólares)		
Emisión de Obligaciones 2013 (UD\$10 millones)	1,200,000	-	1,200,000
Emisión de Obligaciones 2016 (UD\$7 millones)	6,083,333	-	6,083,333
Emisión de Papel Comercial 2016 (UD\$10 millones)	10,000,000	-	10,000,000

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

**RAZONABILIDAD Y EXISTENCIA DE GARANTÍAS QUE RESPALDAN LA EMISIÓN DE VALORES**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2013 (US\$10 millones)**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES 2016 (US\$7 millones)**

**EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL 2016 (US\$10 millones)**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

**ANEXO 6**

Un resumen de la garantía entregada por las emisiones aprobadas según Resoluciones No. SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.0005902, No. SCVS-INMV-DNAR-16-0006411 y SCVS.INMV.DNAR.16.0003862 es como sigue:

<u>Emisión</u>	<u>Tipo de Garantía</u>	<u>Activos en Garantía / Descripción</u>	<u>Valor de garantía</u>
Emisión de Obligaciones 2013 (UD\$10 millones)			
Emisión de Obligaciones 2016 (UD\$7 millones)			
Emisión de Papel Comercial 2016 (UD\$10 millones)	General	Garantía General	US\$92,508,953

c. ARTÍCULO 13 - CUMPLIMIENTO ADICIONAL DEL INFORME DE AUDITORÍA EXTERNA PARA EMISORES DE VALORES.

**OPINIÓN RESPECTO A LA PRESENTACIÓN, REVELACIÓN Y BASES DE RECONOCIMIENTO COMO ACTIVOS EN LOS ESTADOS FINANCIEROS DE CUENTAS POR COBRAR A EMPRESAS VINCULADAS**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017**

**ANEXO 7**

Con base en el resultado de nuestros procedimientos de auditoría, expresamos que al 31 de diciembre de 2017, la Compañía mantiene cuentas por cobrar a empresas vinculadas por US\$4,437,383 a corto plazo Nota 29 a los estados financieros, cuya presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros, se presentan razonablemente de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Un resumen de los saldos de cuentas por cobrar a relacionadas, fue como sigue:

	Relación	Transacción	Diciembre 31, 2017
<b><u>Cuentas por cobrar:</u></b>			
Surpapelcorp S. A.	Cliente	Comercial	1,544,651
Soluciones de Empaques SDE S. A.	Cliente	Comercial	388,843
IN.CAR.PALM Industria Cartonera Palmar S. A	Cliente	Comercial	2,054
Repapers Reciclajes del Ecuador S.A.	Cliente	Comercial	5,370
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S. A.	Cliente	Comercial	1,488,913
<b><u>Otras cuentas por cobrar</u></b>			
Accionista	Accionista	-	1,007,552
			<b>4,437,383</b>

d. ARTÍCULO 16 - INFORME CONFIDENCIAL PARA LA ADMINISTRACIÓN  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

ANEXO 8

NORMATIVA	CUMPLE	COMENTARIOS
La auditora externa, deberá dirigir al representante legal del participante del mercado de valores auditado, cuando corresponda, un Informe confidencial, que contenga las recomendaciones, observaciones y sugerencias sobre aquellos aspectos de importancia que deban ser tomados en cuenta para la marcha del negocio.	No aplica	Nuestras recomendaciones sobre el control interno de Productora Cartonera S.A. y la aplicación de medidas correctivas se emiten por separado (Ver carta a la gerencia al 31 de diciembre de 2017).

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**

**Certificación juramentada del equipo de auditoría participante  
y del suscriptor del informe**

---



Factura: 002-002-000022525



20180901021P00349

NOTARIO(A) KARLA LILIANA TRONCOZO HASING  
NOTARÍA VIGÉSIMA PRIMERA DEL CANTON GUAYAQUIL

EXTRACTO



Escritura N°:	20180901021P00349						
<b>ACTO O CONTRATO:</b>							
DECLARACIÓN JURAMENTADA PERSONA JURIDICA							
FECHA DE OTORGAMIENTO:	23 DE FEBRERO DEL 2018, (14:42)						
<b>OTORGANTES</b>							
<b>OTORGADO POR</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo intervinete	Documento de Identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que le representa
Natural	PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO	REPRESENTAND O A	CÉDULA	1710244706	ECUATORIA NA	COMPARECIEN TE	BDO ECUADOR CIA. LTDA.
<b>A FAVOR DE</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo interviniente	Documento de Identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que representa
<b>UBICACIÓN</b>							
Provincia		Cantón			Parroquia		
GUAYAS		GUAYAQUIL			ROCAFUERTE		
<b>DESCRIPCIÓN DOCUMENTO:</b>							
<b>OBJETO/OBSERVACIONES:</b> PRODUCTORA CARTONERA S.A.							
<b>CUANTÍA DEL ACTO O CONTRATO:</b> INDETERMINADA							

*Karla Liliana Troncozo Hasing*

NOTARIO(A) KARLA LILIANA TRONCOZO HASING  
NOTARÍA VIGÉSIMA PRIMERA DEL CANTÓN GUAYAQUIL

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

1 2018-09-01-021P00349



2 EL SEÑOR XAVIER MARINO PUEBLA  
3 PUEBLA EN CALIDAD DE APODERADO  
4 ESPECIAL DE LA COMPAÑIA BDO  
5 ECUADOR CIA. LTDA.-----  
6 CUANTIA: INDETERMINADA.-----

7 En la ciudad de Santiago de Guayaquil, Capital de la Provincia del  
8 Guayas, República del Ecuador, al veintitrés de Febrero del dos mil  
9 dieciocho, ante mí, **ABOGADA KARLA LILIANA TRONCOZO HASING,**  
10 **NOTARIA TITULAR VIGESIMA PRIMERA DEL CANTON**  
11 **GUAYAQUIL,** comparece la compañía **BDO ECUADOR CIA. LTDA.,** con  
12 domicilio en la ciudad de Guayaquil, en las calles Víctor Manuel Rendón  
13 número cuatrocientos uno y General Córdova, Edificio Amazonas, Piso  
14 Nueve, con número de teléfono cero cuatro dos cinco seis cinco tres  
15 nueve cuatro, debidamente representada por el señor **XAVIER**  
16 **MARINO PUEBLA PUEBLA,** en calidad de APODERADO ESPECIAL,  
17 conforme consta del respectivo poder especial que se adjunta como  
18 documento habilitante, quien declara ser divorciado, de profesión  
19 Contador, ecuatoriano, y domiciliado en la ciudad de Quito, de tránsito  
20 por esta ciudad. El compareciente es mayor de edad, capaz para  
21 obligarse y contratar a quien de conocerlo doy fe en virtud del  
22 documento de identificación que me fue presentado, cuya copia  
23 fotostática debidamente certificada por mí agrego a esta escritura  
24 como documento habilitante. Bien instruido en el objeto y resultado de  
25 esta escritura de **DECLARACIÓN JURAMENTADA,** a la que procede  
26 como queda expresado, y con amplia y entera libertad para su  
27 otorgamiento me expone lo siguiente: "Yo, **XAVIER MARINO PUEBLA**  
28 **PUEBLA,** en calidad de Apoderado Especial de la compañía **BDO**

1 **ECUADOR CIA. LTDA.**, bajo la solemnidad del juramento declaro que  
2 mi Representada, sus Administradores, Socios y Personas a quienes se  
3 les encomendó la dirección del equipo de auditoría participante en el  
4 examen de los estados financieros de la Compañía **PRODUCTORA**  
5 **CARTONERA S.A.**, al treinta y uno de diciembre del dos mil diecisiete,  
6 o quien firma el dictamen correspondiente, están libres de las  
7 inhabilidades establecidas en el artículo ciento noventa y siete del  
8 Libro Segundo, del CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO,  
9 en lo que les fuere aplicable. Es todo cuanto puedo declarar en honor a  
10 la verdad". **HASTA AQUÍ LA DECLARACION JURAMENTADA.** En  
11 consecuencia el otorgante se ratifica en el contenido de la declaración  
12 hecha, la que de conformidad con la ley queda elevada a escritura  
13 pública para que surtan sus efectos legales.- Para la celebración y  
14 otorgamiento de la presente escritura se observaron los preceptos  
15 legales que el caso requiere; y, leída que fue esta escritura de principio  
16 a fin por mí, la Notaria en alta voz al otorgante, quien la aprueba y  
17 suscribe en unidad de acto, conmigo de todo lo cual **DOY FE.-**

18

19 **p. BDO ECUADOR CIA. LTDA.**

20 **RUC. 1790863573001**

21

22



23 **XAVIER MARINO PUEBLA PUEBLA**

24 **APODERADO ESPECIAL**

25 **C.C. No. 171024470-6**

26

27

*Karla Liliana Troncozo Hasing*  
**AB. KARLA LILIANA TRONCOZO HASING**

28

**NOTARIA VIGESIMA PRIMERA DEL CANTON GUAYAQUIL**



Tamara Garcés Almeida  
Notaría Sexta  
Quito D.M.



**ESCRITURA PÚBLICA No: 2017-17-01-006-P04831**

**SEGUNDA COPIA CERTIFICADA**

**PODER ESPECIAL**

**OTORGADO POR: BDO ECUADOR CIA. LTDA.**

**A FAVOR DE: XAVIER MARINO PUEBLA PUEBLA**

**QUITO, 03 DE OCTUBRE DE 2017**



Factura: 001-002-000046426



20171701006P04831

NOTARIA SEXTA  
CANTON QUITO

NOTARIO(A) TAMARA MONSERRAT GARCÉS ALMEIDA

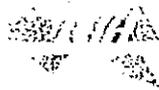
NOTARÍA SEXTA DEL CANTON QUITO

EXTRACTO

Escritura N°:	20171701006P04831						
<b>ACTO O CONTRATO:</b>							
PODER ESPECIAL PERSONA JURIDICA							
FECHA DE OTORGAMIENTO:	3 DE OCTUBRE DEL 2017, (16:57)						
<b>OTORGANTES</b>							
<b>OTORGADO POR</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo Interviniente	Documento de Identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que la representa
Jurídica	BDO ECUADOR CIA. LTDA.	REPRESENTADO POR	RUC	1790863573001	ECUATORIANA	PODERANTE	ROLF STERN SALINGER
<b>A FAVOR DE</b>							
Persona	Nombres/Razón social	Tipo Interviniente	Documento de Identidad	No. Identificación	Nacionalidad	Calidad	Persona que representa
Natural	PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO	POR SUS PROPIOS DERECHOS	CÉDULA	1710244708	ECUATORIANA	APODERADO (A)	
<b>UBICACIÓN</b>							
Provincia		Cantón		Parroquia			
PICHINCHA		QUITO		BENALCAZAR			
DESCRIPCIÓN DOCUMENTO:							
OBJETO/OBSERVACIONES:							
CUANTÍA DEL ACTO O CONTRATO:	INDETERMINADA						

NOTARIO(A) TAMARA MONSERRAT GARCÉS ALMEIDA

NOTARÍA SEXTA DEL CANTÓN QUITO



**Tamara Garcés Almeida**  
 Notaría Sexta  
 Quito D.M.



ESCRITURA PÚBLICA No.: 2017-07-01-006-P04831

**PODER ESPECIAL**

**OTORGADO POR:**

**BDO ECUADOR CÍA. LTDA.**

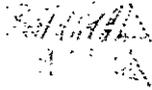
**A FAVOR DE:**

**XAVIER MARINO PUEBLA PUEBLA**

**CUANTÍA: INDETERMINADA**

**DÍ: 2 COPIAS**

En la ciudad de Quito, Distrito Metropolitano, capital de la República del Ecuador, el día de hoy, martes tres (03) de octubre del año dos mil diecisiete (2017), ante mí, Tamara Garcés Almeida, Notaria Sexta del cantón Quito, comparece con plena capacidad, libertad y conocimiento, a la celebración de la presente escritura, la Compañía BDO ECUADOR CÍA. LTDA., debidamente representada por su Presidente, ROLF STERN SALINGER, conforme consta del Nombramiento, que se adjunta como documento habilitante. El compareciente declara ser de nacionalidad ecuatoriana, mayor de



*Tamara Garcés Almeida*

*Notaría Sexta*

*Quito D.M.*

edad, de estado civil casado, de ocupación empleado privado, domiciliado en esta ciudad de Quito, Distrito Metropolitano; legalmente capaz y hábil para contratar y obligarse, a quien de conocer doy fe, en virtud de haberme exhibido su cédula de ciudadanía, cuya copia fotostática debidamente certificada se adjunta como habilitante. Advertido que fue el compareciente, por mí, la Notaria, de los efectos y resultados de esta escritura, así como examinado que fue en forma aislada, que comparece al otorgamiento de esta escritura sin coacción, amenazas, temor referencial, ni promesa o seducción, y autorizándome para que obtenga la información del Sistema del Registro Personal Único, cuyo custodio es la Dirección General de Registro Civil, Identificación y Cedulación, de conformidad con lo que dispone el artículo setenta y cinco de la Ley Orgánica de Gestión de la Identidad y Datos Civiles, a través del convenio suscrito con esta Notaría, me solicita que eleve a escritura pública el texto de la minuta que me presenta, cuyo tenor literal que se transcribe a continuación es el siguiente: **SEÑORA NOTARIA:** En el registro de escrituras públicas a su cargo, sírvase incorporar una en la que conste el siguiente PODER ESPECIAL, al tenor de las siguientes cláusulas: **PRIMERA.- COMPARECIENTES:** Comparece a otorgar el presente PODER ESPECIAL el señor Rolf Stern Salinger, en representación de la Compañía BDO ECUADOR CÍA. LTDA. El compareciente es de nacionalidad ecuatoriana, mayor de edad, de estado civil casado, legalmente capaz para contratar y obligarse.- **SEGUNDA.- OBJETO:** Con estos antecedentes, el señor Rolf Stern Salinger, en representación de BDO ECUADOR CÍA. LTDA., otorga PODER ESPECIAL, amplio y suficiente, como en derecho se requiere, a favor del señor: XAVIER MARINO PUEBLA PUEBLA

*Tamara Garcés Almeida*  
Notaria Sexta  
Quito D.M.



portador de la cédula de ciudadanía número uno siete uno-cero dos cuatro cuatro siete cero guion seis (171024470-6), a fin de que, en forma individual pueda suscribir documentos, celebrar contratos y realizar las gestiones necesarias para el desarrollo de las actividades propias de la Compañía BDO Ecuador Cía. Ltda. como Auditora Externa y como compañía en general, siendo estas principalmente las siguientes: UNO.- Propuestas y contratos con clientes, sean estas entidades públicas o privadas, nacionales e internacionales, organizaciones no gubernamentales y en general, entes de cualquier naturaleza, legalmente constituidos al amparo de la legislación vigente en el Ecuador y en el exterior; DOS.- Contratos con proveedores de todo tipo de bienes y servicios, hasta por un valor equivalente a Diez Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000,00), por cada contrato. TRES.- Contratos de trabajo bajo cualquier modalidad, adendas a dichos contratos, actas de finiquito, liquidación de haberes, rol de pagos, peticiones de visto bueno, y en general cualquier documento tendiente al cumplimiento de las obligaciones laborales y de seguridad social de la Compañía. Comparecer en representación de la Compañía ante cualquier autoridad administrativa o jurisdiccional a fin de resolver conflictos o litigios de carácter laboral siempre acompañado de un abogado patrocinador con poder suficiente para comprometer a la misma en estos temas, así como llegar a acuerdos, transacciones y en general suscribir e intervenir en cualquier tema de carácter laboral. Adicionalmente, el Apoderado podrá delegar total o parcialmente este mandato solamente en calidad de procuración judicial en la persona de un Abogado en libre ejercicio profesional, así como podrá revocar tales

B

*Tamara Garcés Almeida*

*Notaría Sexta*

*Quito D.M.*

delegaciones. De la misma forma podrá realizar todas las gestiones de seguridad social que correspondan. CUATRO.- Documentos bancarios y cheques por un valor de hasta Treinta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$30,000.00) por operación, como firma conjunta con las demás personas designadas por el Presidente de BDO Ecuador Cía. Ltda., en las cuentas en que se encuentre registrada su firma por pedido del indicado Presidente, cartas de solicitud de transferencias bancarias y de petición de certificados bancarios, estados de cuenta, entre otros. No podrá fraccionar las operaciones con el objeto de evadir la limitación de monto constante en el presente numeral. CINCO.- Suscribir pólizas de seguro y bancarias, balances, estados financieros e informes, incluidos financieros, tributarios, laborales, societarios, regulatorios en el país e internacionales incluidos los informes para BDO International y demás requeridos para su operación como Firma Profesional ante todo tipo de autoridad o ente a los que deba presentar la Compañía BDO Ecuador Cía. Ltda. SEIS.- Suscribir y presentar todo tipo de declaraciones, consultas, informes, solicitudes, formularios, permisos ante el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Superintendencia de Bancos, Contraloría General del Estado, Banco Central del Ecuador, Municipios de Quito, Guayaquil y cualquier otro a nivel nacional, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Registros Mercantiles e Instituciones del Sistema Financiero, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y otros entes regulatorios. SIETE.- Suscribir comunicaciones, consultas, peticiones, reclamos, contestaciones, oficios, formularios, informes, y en general cualquier documento ante autoridades y entidades públicas



**Tamara Garcés Almeida**  
Notaría Sexta  
Quito D.M.



de control y entidades privadas. OCHO.- Transigir hasta por un monto de Treinta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$30.000,00) en cualquier materia (mercantil, laboral, etc.) y en cualquier ámbito, ya sea este privado, administrativo o jurisdiccional en asuntos de BDO Ecuador Cía. Ltda. NUEVE.- Interponer y comparecer personalmente o por medio de abogados, los recursos y acciones a que haya lugar en vía administrativa, judicial y arbitral. LIMITACIONES: El apoderado estará limitado en sus facultades, en relación a los siguientes temas: A) Enajenar a cualquier título y/o gravar bajo cualquier modalidad los activos fijos de la Compañía BDO Ecuador Cía. Ltda., e incurrir en obligaciones y gastos a nombre de la Compañía en asuntos no directamente relacionados a su curso de negocios. B) Tomar por su propia cuenta, decisiones respecto de la cartera de clientes de la Compañía como son captación de nuevos clientes o terminación de relaciones con los existentes, excepto en cumplimiento con las políticas y procedimientos de la Compañía aprobados por el Directorio, cuando éste exista, o la Presidencia de la Compañía. C) Incurrir en obligaciones financieras y bancarias a nombre de la Compañía BDO Ecuador Cía. Ltda., como deudores principales, codeudores o avales/garantes por montos superiores a Cincuenta Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$50.000) acumulados en un año, no pudiendo fraccionar las operaciones con el objeto de evadir esta limitación. D) Tomar decisiones para contratar o prescindir de personal de alta dirección tales como socios técnicos, gerentes, personal de cargos senior. E) Conceder préstamos o anticipos a trabajadores de la Compañía, o avalar sus obligaciones, excepto en casos de calamidad doméstica, conforme la política interna

AS

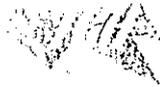


*Tamara Garcés Almeida*

*Notaría Sexta*

*Quito D.M.*

vigente a la fecha de la concesión. F) Autorizar gastos superiores a Cinco Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$5,000) por vez, no pudiendo fraccionar las operaciones con el objeto de evadir esta limitación. En estos casos precedentes, para exceptuar estos límites indicados el Apoderado podrá actuar siempre que cuente con autorización expresa y escrita previa del Presidente. El presente poder es válido en el territorio ecuatoriano, y para la ejecución de todas las atribuciones previamente indicadas, no obstante, el mismo carecerá de todo valor cuando en uso de las atribuciones otorgadas, el Apoderado suscriba documentos que puedan derivar en auto contratación, o a través de los cuales se vea involucrado el Apoderado de forma directa o indirecta y que deriven en algún beneficio otorgado a su favor. **TERCERA.-** El presente poder tendrá una duración de doce meses contados desde su otorgamiento, plazo tras el cual, perderá automáticamente su valor legal. Sin perjuicio de lo indicado, el presente poder podrá ser revocado en cualquier momento en caso de que así lo decida la Compañía. **CUARTA.-** De conformidad con lo que manda la Disposición General Segunda, de la Ley Reformatoria de la Ley Notarial, publicada en el Suplemento del Registro Oficial número novecientos trece (No.913), de treinta (30) de diciembre de dos mil dieciséis (2016), detallo información del compareciente, Rolf Stern Salinger, la dirección domiciliaria está ubicada en la Avenida Amazonas N Veintiuno guión Doscientos Cincuenta y Dos (N21-252) y Carrión, cantón Quito y su número teléfono es cero nueve nueve nueve siete tres uno tres nueve dos (0999731392), y, su dirección de correo electrónico es rstern@bdo.ec. Usted, Señora Notaria, se servirá agregar las demás cláusulas de estilo para la completa validez



*Tamara Garcés Almeida*  
Notaría Sexta  
Quito D.M.



de este instrumento". El compareciente ratifica la minuta inserta". Firmada por la Abogada Margoth Elizabeth Chiriboga López matrícula siete mil setecientos dieciocho del Colegio de Abogados de Pichincha (matrícula 7718). HASTA AQUÍ LA MINUTA. Para la celebración y otorgamiento de la presente escritura se observaron los preceptos legales que el caso requiere; y leída que le fue por mí, la Notaría al compareciente, aquel se ratifica en la aceptación de su contenido y firma conmigo en unidad de acto; se incorpora al protocolo de esta Notaría la presente escritura, de todo lo cual doy fe.

N/FBT

Rolf Stern Salinger  
C.C. 1701852665

9 **Notaría Sexta del cantón Quito**

REPÚBLICA DEL ECUADOR  
DIRECCIÓN GENERAL DE REGISTRO CIVIL  
IDENTIFICACIÓN Y CEDULACIÓN



CÉDULA DE CIUDADANÍA

1701852485-5

APELLIDOS Y NOMBRES  
STERN SALINGER  
NOMBRE  
LUGAR DE NACIMIENTO  
QUAYAS  
QUAYAS  
PÉDRO GÁLBO (O) (C) (E) (C) (I) (O) (N)  
FECHA DE NACIMIENTO 04-09-12  
NACIONALIDAD ECUATORIANA  
SEXO M  
ESTADO CIVIL Casado  
SUSAN  
WYGOO



INSTRUCCIÓN SUPERIOR  
PROFESIÓN / OCUPACIÓN ADMINISTRADOR

APELLIDOS Y NOMBRES DEL PADRE  
STERN MAX

APELLIDOS Y NOMBRES DE LA MADRE  
SALINGER MAIRO O

LUGAR Y FECHA DE EXPIRACIÓN  
QUITO

2011-04-09

FECHA DE EXPIRACIÓN

2021-04-09

*[Signature]*  
DIRECTOR GENERAL

*[Signature]*  
FRENTE AL ECUADOR

VZ133VZ122



CERTIFICADO DE VOTACIÓN  
ELECCIONES GENERALES 2017  
1 DE ABRIL 2017

016  
ARITA Nº

016-082  
MUNICIPIO

1701852485  
CÉDULA



STERN SALINGER WOLP  
APELLIDOS Y NOMBRES

PROMISORIA  
PROVINCIA  
QUITO  
CANTÓN  
MOLLA PA  
PARROQUIA

DESCRIPCIÓN  
ZONA: 3



ECUADOR  
CENE  
TRANSPARENCIA

ELECCIONES  
2017  
CUMPLIMIENTO  
TU DECISION

CIUDADANA (O):

ESTE DOCUMENTO ACREDITA QUE USTED  
SUFRAGÓ EN LAS ELECCIONES GENERALES 2017

ESTE CERTIFICADO SIRVE PARA TODOS  
LOS TRÁMITES PÚBLICOS Y PRIVADOS

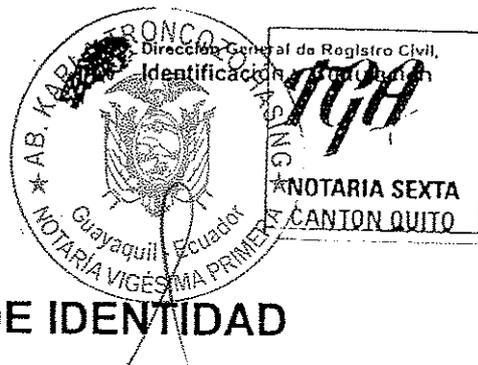
*[Signature]*  
PRESIDENTE DEL CNE

NOTARIA SEXTA.- En aplicación a la Ley Notarial DOY FE  
que la fotocopia que antecede está conforme con el  
ORIGINAL que me fue presentado en. 020 hoja(s).

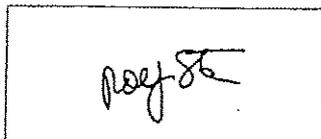
Quito a, 03 OCT. 2017

*[Signature]*

TANARA GARCÉS ALFONSO  
NOTARIA SEXTA-CANTÓN QUITO



## CERTIFICADO DIGITAL DE DATOS DE IDENTIDAD



**Número único de identificación:** 1701852665

**Nombres del ciudadano:** STERN SALINGER ROLF

**Condición del cedulaado:** CIUDADANO

**Lugar de nacimiento:** ECUADOR/GUAYAS/GUAYAQUIL/CARBO  
/CONCEPCION/

**Fecha de nacimiento:** 12 DE SEPTIEMBRE DE 1945

**Nacionalidad:** ECUATORIANA

**Sexo:** HOMBRE

**Instrucción:** SUPERIOR

**Profesión:** ADMINISTRADOR

**Estado Civil:** CASADO

**Cónyuge:** WYGOD SUSAN

**Fecha de Matrimonio:** No Registra

**Nombres del padre:** STERN MAX

**Nombres de la madre:** SALINGER MARGOT

**Fecha de expedición:** 9 DE ABRIL DE 2011

Información certificada a la fecha: 3 DE OCTUBRE DE 2017

Emisor: CATHERINE DEL CARMEN MUÑOZ ESCANDON - PICHINCHA-QUITO-NT 6 - PICHINCHA - QUITO

N° de certificado: 170-059-04220



170-059-04220

Ing. Jorge Troya Fuertes  
Director General del Registro Civil, Identificación y Cedulación  
Documento firmado electrónicamente



10276

Quito, 25 de enero de 2016

Señor  
Rolf Stern Salinger  
Ciudad.-

De mi consideración:

Me es grato comunicar a Usted que la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía BDO ECUADOR CIA. LTDA., en reunión mantenida el día de hoy, tuvo el acierto de designar a usted como **Presidente** de la Compañía, gestión que la desempeñará por un periodo de dos (2) años.

De conformidad al Estatuto Social, corresponde al Presidente de la compañía ejercer individualmente la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía en ausencia temporal o definitiva del Gerente General.

Los deberes y atribuciones inherentes a su cargo se encuentran estipulados en el Estatuto Social de la Compañía que consta en la escritura pública de constitución, otorgada en la Notaría Segunda del cantón Quito, el 13 de mayo de 1988, legalmente inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el día 27 de junio de 1988 bajo la denominación STERN SALINGER CIA. LTDA. Posteriormente, su denominación fue sustituida por BDO STERN CIA. LTDA. Mediante escritura otorgada en la Notaría Segunda del Cantón Quito el 5 de noviembre de 1993 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito en fecha 11 de abril de 1994. Finalmente, mediante escritura otorgada en la Notaría Décimo Octava del Cantón Quito en fecha 11 de noviembre de 2009 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 28 de enero de 2010 cambió su denominación por BDO ECUADOR CIA. LTDA.

Le auguro éxito en el desempeño de sus funciones.

Atentamente,



Erika Alejandra Vayas Brito  
**Secretaria Ad-hoc de la Junta**

Hoy día, 25 de enero de 2016 en la ciudad de Quito, acepto y agradezco el nombramiento que antecede.



Rolf Stern Salinger  
**Presidente**  
cc: 170185266-5

**REGISTRO  
MERCANTIL  
QUITO**



**REGISTRO MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO  
RAZÓN DE INSCRIPCIÓN**

RAZÓN DE INSCRIPCIÓN DEL: **NOMBRAMIENTO.**

NÚMERO DE REPERTORIO:	6979
FECHA DE INSCRIPCIÓN:	23/02/2016
NÚMERO DE INSCRIPCIÓN:	2369
REGISTROSS:	LIBRO DE NOMBRAMIENTOS

**1. DATOS DEL NOMBRAMIENTO:**

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA:	BDO ECUADOR CIA. LTDA.
NOMBRES DEL ADMINISTRADOR	STERN SALINGER ROLF
IDENTIFICACIÓN	1701852665
CARGO:	PRESIDENTE
PERIODO(Años):	2

**2. DATOS ADICIONALES:**

CONST. RM# 979 DEL: 27/06/1988 NOT: 2 DEL: 13/05/1988 REF. CAM. DEN. RM# 253 DEL:  
28/01/2010 NOT: 18 DEL: 11/11/2009 DS.

CUALQUIER ENMENDADURA, ALTERACIÓN O MODIFICACIÓN AL TEXTO DE LA PRESENTE RAZÓN,  
LA INVALIDA. LOS CAMPOS QUE SE ENCUENTRAN EN BLANCO NO SON NECESARIOS PARA LA  
VALIDEZ DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN, SEGÚN LA NORMATIVA VIGENTE.

~~FECHA DE EMISIÓN:~~ QUITO, A 23 DÍA(S) DEL MES DE FEBRERO DE 2016

~~DRA. JOHANNA ELIZABETH CONTRERAS LOPEZ (DELEGADA - RESOLUCIÓN 003-RMQ-2015)  
REGISTRADOR MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO~~

DIRECCIÓN DEL REGISTRO: AV. 6 DE DICIEMBRE NS6-78 Y GASPAR DE VILLAROEEL

NOTARIA SEXTA.- En aplicación a la Ley Notarial DOY FÉ  
que la fotocopia que antecede está conforme con el  
ORIGINAL que me fue presentado en UNO hoja(s).

Quito a, 03 OCT. 2017

  
TAMARA GARCÉS ALARCÓN  
NOTARIA SEXTA - CANTÓN QUITO



Desconectado

Búsqueda de Contribuyentes / Información del Contribuyente

Autorización de Documentos

Fecha : 03-10-2017

Información del Contribuyente

Razón Social: BDO ECUADOR CIA. LTDA.  
 RUC: 1790863573001  
 Nombre Comercial: BDO ECUADOR CIA. LTDA.  
 Estado del Contribuyente en el RUC: Activo  
 Clase de Contribuyente: Especial  
 Tipo de Contribuyente: Sociedad  
 Obligado a llevar Contabilidad: SI  
 Actividad Económica Principal: ACTIVIDADES DE AUDITORIA EXTERNA, CONTABILIDAD, ASESORIA EN FINANZAS, CONTROL INTERNO, ANALISIS FINANCIERO, ESTUDIOS DE FACTIBILIDAD, MERCADO Y CAPACITACION.  
 Fecha de inicio de actividades: 27-06-1988  
 Fecha de cese de actividades:  
 Fecha reinicio de actividades:  
 Fecha actualización: 04-08-2017  
 Categoría Mi PYMES: Mediana

Establecimientos registrados

Regresar



NOTARIA SEXTA.- En aplicación a la Ley Notarial DOY FE que la fotocopia que antecede está conforme con el ORIGINAL que me fue presentado en... 030 ...hoja(s).

Quito a, 03 OCT. 2017

TAMARA GARGÉS ALMEIDA  
NOTARIA SEXTA CANTON QUITO

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

✕

**ACTA DE JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA Y UNIVERSAL DE  
SOCIOS DE LA COMPAÑÍA BDO ECUADOR CIA. LTDA.**

En la ciudad de Quito, hoy jueves 17 de agosto de 2017, en el domicilio de la compañía ubicado en el cantón Quito, en el local ubicado en la Av. Amazonas N21-252 y Carrión, Edificio Londres, piso 6 se reúnen los socios de la compañía BDO ECUADOR CIA. LTDA.

Preside inicialmente la sesión el Presidente de la Compañía señor Rolf Stern Salinger. Se certifica la hora y el quórum con el que se instala esta Junta, frente a lo cual se manifiesta que siendo las 15h30 se encuentran presentes en forma personal o representados, conforme se detalla en la lista de asistentes formada para el efecto, socios que representan el 100% del capital social, quienes conforme lo dispone el Art. 238 de la Ley de Compañías aceptan por unanimidad la celebración de la Junta.

Se propone y eleva a moción se apruebe en adelante, la actuación de la señora María Pía Rivadeneira en calidad de Presidente Ad Hoc de esta Junta, y de la señora Margoth Chiriboga López en calidad de Secretaria Ad Hoc, salvo que existan mociones alternativas o sugerencias a la moción. Sin que esto último ocurra, la moción original es sometida a votación, para lo cual se hace un llamamiento a cada socio en forma individual. Se certifica que la moción ha sido aprobada por unanimidad de la Junta General.

En consecuencia, en adelante Preside la sesión la señorita María Pía Rivadeneira en calidad de Presidente Ad Hoc y actúa como Secretaria Ad Hoc la señora Margoth Chiriboga López.

Habiéndose constatado la instalación de esta Junta con el quórum necesario, Presidencia en primer lugar informa que la sesión está siendo grabada a fin de dar cumplimiento a las disposiciones establecidas por la autoridad de control y solicita en consecuencia a los intervinientes que se identifiquen cada vez que tomen la palabra.

De igual manera recuerda a todos los presentes que están sujetos al compromiso de confidencialidad respecto de todo lo que se trate, conozca y resuelva en esta Junta.

Se recuerda a los señores socios su obligación de notificar a la Gerencia General su dirección de correo electrónico, así como cualquier cambio en la misma.

Presidencia procede a plantear el siguiente orden del día:

- 1. Conocer y resolver sobre el otorgamiento de un poder especial a favor del señor Javier Marino Puebla, Puebla.**

Secretaría toma votación para el orden del día propuesto.

Secretaría advierte a los señores socios que los votos en blanco y las abstenciones se suman a la mayoría. Asimismo, deja constancia que el empate en la votación respecto de determinada moción, tiene como consecuencia que la misma se entienda negada.

Habiendo los señores socios aprobado por unanimidad el orden del día propuesto, se procede a tratarlo.



1. Conocer y resolver sobre el otorgamiento de un poder especial a favor del señor Javier Marino Puebla Puebla.

Toma la palabra Margoth Chiriboga quien habla en nombre del socio de la compañía, señor Rolf Stern quien manifiesta que en virtud de la renuncia presentada por el señor Román Pineda Buitrón al cargo de Gerente General de la compañía, sin perjuicio de la subrogación que ejerce el Presidente, es necesario otorgar un poder especial a favor del señor Javier Marino Puebla Puebla, con el fin de que realice determinadas gestiones y suscriba ciertos documentos, conforme el detalle que se adjunta al expediente de esta Junta, que permitan la continuidad de la marcha de la Compañía.

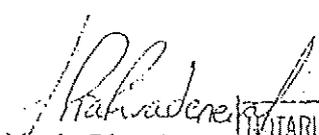
Eleva a moción la propuesta realizada y la complementa solicitando que la Junta le autorice en su calidad de Presidente a suscribir la correspondiente escritura pública de poder especial y la realización de cuanta gestión sea necesaria para el cumplimiento de lo resuelto por la Junta.

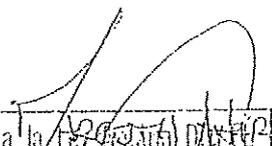
La moción complementada es sometida a votación, para lo cual por Secretaria se hace un llamamiento a cada socio en forma individual. Secretaria certifica que la moción ha sido aprobada por unanimidad de la Junta General.

Presidencia Ad- hoc concede un receso para la redacción de Acta correspondiente, una vez elaborada se somete a consideración de los socios presentes, la misma que es aprobada por unanimidad de la Junta y suscrita por la Presidente Ad Hoc y Secretaria Ad Hoc, así como por todos los socios, dado el carácter de universal de la Junta.

A las 16h00 se levanta la sesión.

SOCIO	VALOR	NUMERO DE VOTOS	FIRMA
Jaime Hernán Gallardo Ron (en persona)	US\$1,00 cada una	32.099	<i>[Signature]</i>
Rolf Stern Salinger (en persona)	US\$1,00 cada una	47.447	<i>[Signature]</i>

  
 María Pía Rivadeneira  
 PRESIDENTE AD HOC

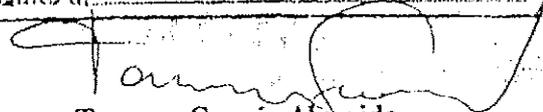
  
 Margoth Chiriboga López  
 SECRETARIA AD HOC

NOTARIA SEXTA.- En aplicación a la Ley Orgánica del Poder Judicial, en virtud de la fotocopia que antecede, certifico que el presente documento es el ORIGINAL que me fue presentado en... 03... hoja(s).

Quito a, 03 OCT. 2017

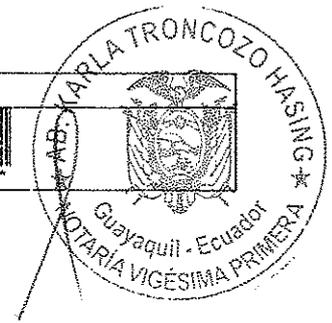
  
 TAMARA CARRÉS ALMEIDA  
 NOTARIA SEXTA CANTON QUITO

Se otorga ante mi y en fe de ello confiero esta  
 ~~copia~~ copia certificada, firmada y sellada en  
Quito a, 03 OCT, 2017

  
Tamara Garcés Almeida  
Notaria Sexta- Quito D.M.



**ESPACIO  
EN  
BLANCO**



**REGISTRO MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO  
RAZÓN DE INSCRIPCIÓN**

RAZÓN DE INSCRIPCIÓN DEL: NOMBAMIENTO.

NÚMERO DE REPERTORIO:	6979
FECHA DE INSCRIPCIÓN:	23/02/2016
NÚMERO DE INSCRIPCIÓN:	2369
REGISTROSS:	LIBRO DE NOMBRAMIENTOS

**1. DATOS DEL NOMBRAMIENTO:**

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA:	BDO ECUADOR CIA. LTDA.
NOMBRES DEL ADMINISTRADOR	STERN SALINGER ROLF
IDENTIFICACIÓN	1.701852665
CARGO:	PRESIDENTE
PERIODO(Años):	2

**2. DATOS ADICIONALES:**

CONST. RM# 979 DEL: 27/06/1988 NOT: 2 DEL: 13/05/1988 REF. CAM. DEN. RM# 253 DEL: 28/01/2010 NOT: 18 DEL: 11/11/2009 DS.
--

CUALQUIER ENMENDADURA, ALTERACIÓN O MODIFICACIÓN AL TEXTO DE LA PRESENTE RAZÓN, LA INVALIDA. LOS CAMPOS QUE SE ENCUENTRAN EN BLANCO NO SON NECESARIOS PARA LA VALIDEZ DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN, SEGÚN LA NORMATIVA VIGENTE.

FECHA DE EMISIÓN: QUITO, A 23 DÍA(S) DEL MES DE FEBRERO DE 2016

*[Signature]*  
DRA. JOHANNA ELIZABETH CONTRERAS LOPEZ (DELEGADA - RESOLUCIÓN 003-RMQ-2015)  
REGISTRADOR MERCANTIL DEL CANTÓN QUITO

DIRECCIÓN DEL REGISTRO: AV. 6 DE DICIEMBRE N56-78 Y GASPAR DE VILLAROEEL

ABOGADA. KARLA TRONCOZO HASING  
NOTARIA VIGESIMA PRIMERA DEL CANTÓN GUAYAQUIL  
De conformidad con el numeral 5 del artículo 18 de la Ley Notarial  
vigente DOY FE. Que la fotocopia precedente compuesta  
de *diez (10)* fojas es igual al documento original

Guayaquil,

23 FEB 2016

Página 1 de 1

*[Signature]*

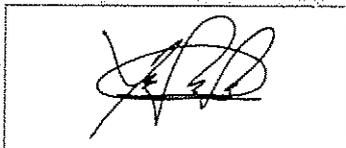
AB. KARLA TRONCOZO HASING  
Notaria Vigésima Primera  
del Cantón Guayaquil

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**

**ESPACIO  
EN  
BLANCO**



## CERTIFICADO DIGITAL DE DATOS DE IDENTIDAD



**Número único de identificación:** 1710244706

**Nombres del ciudadano:** PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO

**Condición del cedulao:** CIUDADANO

**Lugar de nacimiento:** ECUADOR/PICHINCHA/QUITO/SANTA PRISCA

**Fecha de nacimiento:** 9 DE AGOSTO DE 1974

**Nacionalidad:** ECUATORIANA

**Sexo:** HOMBRE

**Instrucción:** SUPERIOR

**Profesión:** CONTADOR

**Estado Civil:** DIVORCIADO

**Cónyuge:** No Registra

**Nombres del padre:** PUEBLA NESTOR MARINO

**Nombres de la madre:** PUEBLA AIDA MYRIAM

**Fecha de expedición:** 21 DE JULIO DE 2017

Información certificada a la fecha: 23 DE FEBRERO DE 2018

Emisor: CARLOS ANDRES MORENO QUIMI - GUAYAS-GUAYAQUIL-NT 21 - GUAYAS - GUAYAQUIL

N° de certificado: 181-096-19681



181-096-19681

Ing. Jorge Troya Fuertes

Director General del Registro Civil, Identificación y Cedulación

Documento firmado electrónicamente





## INFORMACIÓN ADICIONAL DEL CIUDADANO

**NUI:** 1710244706

**Nombre:** PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO

---

### 1. Información referencial de discapacidad:

**Mensaje:** LA PERSONA NO REGISTRA DISCAPACIDAD

1.- La información del carné de discapacidad es consultada de manera directa al Ministerio de Salud Pública - CONADIS en caso de inconsistencias acudir a la fuente de información

---

Información certificada a la fecha: 23 DE FEBRERO DE 2018

Emisor: CARLOS ANDRES MORENO QUIMI - GUAYAS-GUAYAQUIL-NT 21 - GUAYAS - GUAYAQUIL

N° de certificado: 184-096-19665



184-096-19665



REPÚBLICA DEL ECUADOR  
DIRECCIÓN GENERAL DE REGISTRO CIVIL  
IDENTIFICACIÓN Y CENSILACIÓN

CEDULA No. 171024470-6

CIUDADANÍA: APÉLIDOS Y NOMBRES: PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO  
LUGAR DE NACIMIENTO: PICHINCHA  
QUITO  
SANTA CRUZ  
FECHA DE NACIMIENTO: 1974-08-09  
NACIONALIDAD: ECUATORIANA  
SEXO: HOMBRE  
ESTADO CIVIL: DIVORCIADO




INSTRUCCIÓN: SUPERIOR  
PROFESIÓN / OCUPACIÓN: CONTADOR

APELLIDOS Y NOMBRES DEL PADRE: PUEBLA NESTOR MARINO  
APELLIDOS Y NOMBRES DE LA MADRE: PUEBLA AIDA MYRIAM

LUGAR Y FECHA DE EXPEDICIÓN: QUITO  
2017-07-21  
FECHA DE EXPIRACIÓN: 2027-07-21



*[Handwritten signatures]*

CERTIFICADO DE VOTACIÓN  
4 DE FEBRERO 2018

021 SANTA CRUZ  
021 - 399 NÚMERO  
1710244706 CÉDULA

PUEBLA PUEBLA XAVIER MARINO  
APELLIDOS Y NOMBRES

PICHINCHA PROVINCIA  
QUITO CANTON  
IRAQUITO PARROQUIA

CIRCUNSCRIPCIÓN  
ZONA: 2




MAQUINARIA DE ESCRIBIR Y CORRESPONDENCIA PERIFERIALES

NOTIFICADO EN EL MOMENTO DE EXPEDIRSE  
DEL PADRE: PUEBLA NESTOR MARINO  
MADRE: PUEBLA AIDA MYRIAM

DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD  
DE LA FOTOCOPIA ORIGINAL

*[Handwritten signature]*

DOY FE: Que esta fotocopia es  
Igual al documento original  
que me fue exhibido.

Guayaquil, 23 FEB 2018

*Karla Troncozo Hasing*  
Ab. Karla Troncozo Hasing  
Notaria Vigésima Primera  
del Cantón Guayaquil

Se otorgó ante mí, en fe de ello confiero este **PRIMER TESTIMONIO** de la escritura pública de “**DECLARACIÓN JURAMENTADA QUE HACE EL SEÑOR XAVIER MARINO PUEBLA PUEBLA EN CALIDAD DE APODERADO ESPECIAL DE LA COMPAÑIA BDO ECUADOR CIA. LTDA.**” que sello y firmo en la ciudad de Guayaquil, al veintitrés de febrero del dos mil dieciocho.-

*Karla Liliana Troncozo Hasing*  
**AB. KARLA LILIANA TRONCOZO HASING**

**NOTARIA VIGÉSIMA PRIMERA DEL CANTÓN GUAYAQUIL**



**ESPACIO  
BLANCO**

## **ANEXO 5**

# **Estados Financieros Internos a Diciembre 2018 y Enero 2019**

**PRELIMINAR SIN REVISION DE AUDITORIA EXTERNA  
 PRODUCTORA CARTONERA S.A.  
 ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA  
 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

**ACTIVOS**

**ACTIVOS CORRIENTES:**

Efectivo y Equivalente de Efectivo	1,346,384
Inversiones de Corto Plazo	500,000
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netos de Provisión	31,116,813
Anticipos a Proveedores	1,013,988
Otras Cuentas por Cobrar	1,540,910
Impuestos por Recuperar	5,646,910
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	1,127,582
Inventarios	32,790,604
Gastos Anticipados	975,807
Activos disponibles para la venta	2,961,843
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>79,020,839</b>

Propiedad, Planta y Equipo	77,606,138
Cuentas por Cobrar a Relacionadas L.P.	0
Otros Activos No Corrientes	464,428
Inversiones a Largo Plazo	2,600,999
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>80,671,565</b>

**TOTAL ACTIVOS**

**159,692,404**

**PASIVOS Y PATRIMONIO**

**PASIVOS CORRIENTES:**

Obligaciones Bancarias y Financieras C.P.	28,041,582
Porción Corriente de la Deuda a Largo Plazo	10,629,317
Cuentas por Pagar a Proveedores	23,813,868
Pasivos Acumulados por Pagar	3,496,583
Cuentas por Pagar a Relacionadas	8,340,919
Otras Obligaciones No Bancarias	4,175,669
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>78,497,939</b>

Anticipos a Clientes	0
Cuentas por pagar a Relacionadas L.P.	4,907,514
Obligaciones Bancarias y Financieras L.P.	6,717,085
Provisión para Jubilación	2,997,837
Cuentas y Documentos por Pagar a L.P.	16,103,327
Otras Cuentas por Pagar	5,738,316
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>36,464,079</b>

**TOTAL PASIVOS**

**114,962,019**

**PATRIMONIO**

Capital Social	27,558,966
Aporte de Socios Futura Capitalización	8
Reserva Legal	2,284,919
Reserva Facultativa	1,946,813
Otros Resultados Integrales	29,318,805
Resultados Acumulados Años Anteriores	(18,782,285)
Utilidad del Ejercicio 2018	2,403,159
<b>Total Patrimonio</b>	<b>44,730,385</b>

**TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO**

**159,692,404**



**SUSANA QUINGALUISA**  
 CONTADORA GENERAL REG. G.O.16105



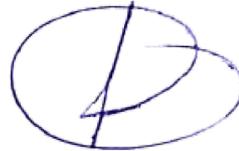
**DAMIAN BAEZA**  
 GERENTE GENERAL

**PRELIMINAR SIN REVISION DE AUDITORIA EXTERNA  
PRODUCTORA CARTONERA S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

<b>Ingresos:</b>	
Ventas Netas	155,348,300
<b>Total Ventas Netas</b>	<u>155,348,300</u>
<b>Costos y Gastos:</b>	
Costos de Ventas	(134,026,414)
<b>Margen Bruto</b>	<u>21,321,886</u>
Gastos Administrativos	(4,986,267)
Gastos de Ventas	(6,677,301)
<b>Total Gastos</b>	<u>(11,663,569)</u>
<b>Utilidad Operativa</b>	<u>9,658,317</u>
Gastos Financieros, netos	(5,406,165)
Otros Ingresos	845,718
Otros Gastos	(1,314,377)
<b>Utilidad antes de Otros Cargos</b>	<u>3,783,493</u>
Participación Trabajadores	(609,178)
Impuesto a la renta	(770,941)
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<u>2,403,374</u>



SUSANA QUINGALUISA  
CONTADORA GENERAL REG. G.O.16105



DAMIAN BAEZA  
GERENTE GENERAL

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA**  
**AL 31 DE ENERO DE 2019**

**ACTIVOS**

**ACTIVOS CORRIENTES:**

Efectivo y Equivalente de Efectivo	428,426
Inversiones de Corto Plazo	500,000
Cuentas por Cobrar Comerciales, Netos de Provisión	34,728,493
Anticipos a Proveedores	1,442,918
Otras Cuentas por Cobrar	1,390,268
Impuestos por Recuperar	5,638,934
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	1,586,871
Inventarios	34,328,541
Gastos Anticipados	883,626
Activos disponibles para la venta	2,961,843
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>83,889,919</b>

Propiedad, Planta y Equipo	77,691,388
Cuentas por Cobrar a Relacionadas L.P.	0
Otros Activos No Corrientes	449,005
Inversiones a Largo Plazo	2,600,999
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>80,741,391</b>

**TOTAL ACTIVOS** 164,631,310

**PASIVOS Y PATRIMONIO**

**PASIVOS CORRIENTES:**

Obligaciones Bancarias y Financieras C.P.	28,460,486
Porción Corriente de la Deuda a Largo Plazo	8,436,297
Cuentas por Pagar a Proveedores	30,345,987
Pasivos Acumulados por Pagar	5,106,013
Cuentas por Pagar a Relacionadas	6,297,272
Otras Obligaciones No Bancarias	4,175,669
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>82,821,724</b>

Anticipos a Clientes	0
Cuentas por pagar a Relacionadas L.P.	6,582,545
Obligaciones Bancarias y Financieras L.P.	6,717,085
Provisión para Jubilación	2,388,374
Cuentas y Documentos por Pagar a L.P.	14,411,559
Otras Cuentas por Pagar	5,738,316
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>35,837,878</b>

**TOTAL PASIVOS** 118,659,603

**PATRIMONIO**

Capital Social	27,558,966
Aporte de Socios Futura Capitalización	8
Reserva Legal	2,284,919
Reserva Facultativa	1,946,813
Otros Resultados Integrales	29,836,175
Resultados Acumulados Años Anteriores	(18,782,285)
Utilidad del Ejercicio 2018	2,634,422
Utilidad del Ejercicio 2019	492,690
<b>Total Patrimonio</b>	<b>45,971,707</b>

**TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO** 164,631,310

  
 \_\_\_\_\_  
**SUSANA QUINGALUISA**  
 CONTADORA GENERAL REG. G.O.16105

  
 \_\_\_\_\_  
**DAMIAN BAEZA**  
 GERENTE GENERAL

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
**AL 31 DE ENERO DE 2019**

<b>Ingresos:</b>		
Ventas Netas		16,521,664
	<b>Total Ventas Netas</b>	<u>16,521,664</u>
<b>Costos y Gastos:</b>		
Costos de Ventas		<u>(14,127,047)</u>
	<b>Margen Bruto</b>	<u>2,394,617</u>
Gastos Administrativos		(463,641)
Gastos de Ventas		(703,138)
	<b>Total Gastos</b>	<u>(1,166,779)</u>
	<b>Utilidad Operativa</b>	<u>1,227,838</u>
Gastos Financieros, netos		(495,497)
Otros Ingresos		44,250
Otros Gastos		<u>(283,901)</u>
	<b>Utilidad antes de Otros Cargos</b>	<u>492,690</u>



SUSANA QUINGALUISA  
CONTADORA GENERAL REG. G.O.16105



DAMIAN BAEZA  
GERENTE GENERAL

**ANEXO 6:**

**Premisas de Proyección de los Estados  
Financieros del año 2018 al 2022**

Los supuestos considerados para la construcción de los estados financieros proyectados para el tiempo de vigencia de la presente emisión se basan en criterios conservadores. Bajo este precedente, se detallan a continuación las principales premisas utilizadas:

Premisas de Proyección	Real	Proyectado				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas (Miles US\$)	120,385	\$141,417	\$143,037	\$144,821	\$146,762	\$148,766
% Crecimiento	16.8%	17.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%
Costo de Ventas (Miles US\$)	\$102,510	\$119,472	\$120,879	\$122,477	\$124,122	\$125,798
% Costo / Ventas	85.2%	84.5%	84.5%	84.6%	84.6%	84.6%
Margen Bruto	14.8%	15.5%	15.5%	15.4%	15.4%	15.4%
Gastos Operativos (Miles US\$)	\$9,634	\$10,706	\$10,825	\$10,953	\$11,089	\$11,225
% Gastos / Ventas	8.0%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.5%
EBITDA	\$12,112	\$15,028	\$15,191	\$15,319	\$15,547	\$15,808
Margen EBITDA	10.1%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
<b>Resultado Neto</b>	<b>\$2,038</b>	<b>\$3,740</b>	<b>\$4,997</b>	<b>\$5,087</b>	<b>\$5,373</b>	<b>\$5,767</b>
Margen neto	1.7%	2.6%	3.5%	3.5%	3.7%	3.9%
<b>Estado de Situación Financiera</b>						
Días de Cuentas por Cobrar - Clientes No Relac. Neto	76	75	75	75	75	75
Días de Inventarios (Neto)	76	80	80	80	80	80
Días de Cuentas por Pagar - Proveedores	83	55	55	55	55	55
Pasivo Total	\$103,105	\$101,493	\$94,645	\$87,730	\$80,519	\$73,871
Pasivo Financiero Total	\$29,949	\$52,676	\$47,567	\$42,342	\$36,797	\$30,396
Flujo de Caja Libre	\$746	\$1,414	\$1,430	\$1,448	\$1,468	\$1,488
<b>Resguardos Normativos y Voluntarios</b>						
Activo Corriente / Pasivo Corriente >= 1	✓ 1.00	1.0 ✓	1.03 ✓	1.07 ✓	1.16 ✓	1.31
Activo Real / Pasivo Exigible >=1	✓ 2.32	2.16 ✓	2.26 ✓	2.29 ✓	2.41 ✓	2.67
Pasivo Financiero / Patrimonio <= 2	✓ 0.71	1.14 ✓	0.93 ✓	0.75 ✓	0.60 ✓	0.45
Pasivo Total / Patrimonio <= 3	✓ 2.44	2.20 ✓	1.85 ✓	1.56 ✓	1.31 ✓	1.10
CxC Relacionadas / Patrimonio < 10%	10% ✓	4.3% ✓	3.9% ✓	3.6% ✓	3.3% ✓	3.1%

- **Ventas**

Año	2018	2019	2020	2021	2022
<b>% Crecimiento Total US\$</b>	17.5%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%

Como se ha indicado, el principal destino de las ventas de Productora Cartonera S.A., es el sector bananero cuyas expectativas para el presente ejercicio se basan en el establecimiento de acuerdos comerciales con la Unión Europea, que podría representar un escenario favorable para el sector exportador en general.

Por otro lado, la compañía ha podido re negociar los esquemas de precios al sector bananero, de tal forma que a septiembre/18 el promedio por TM se ha incrementado un 12% respecto al cierre del 2017. Se plantea este esquema de precios para los siguientes cuatro años, con lo cual parte del crecimiento de las ventas para este segmento, viene dado por este factor.

	Medida	2014	2015	2016	oct-17	2017	oct-18
<b>VENTAS (Miles de USD\$)</b>		NIIF	NIIF	NIIF	Interno	NIIF	Interno
<b>LINEA 1 Bananero</b>	Miles \$	<b>\$26,330</b>	<b>\$16,110</b>	<b>\$10,487</b>	<b>\$16,928</b>	<b>\$20,925</b>	<b>\$21,782</b>
Crecimiento x Línea Estacionalizado			-38.8%	-34.9%	93.7%	99.5%	28.7%
Incremento de Precio							
Incremento de Volumen							
Capacidad Teórica	TM	48,912	30,625	22,765	35,346	35,346	33,214
Producción Propia Real	TM	31,472	18,989	13,729	7,781	23,343	20,534
Producción con Terceros (maquila)	TM	0	0	0	0	0	0
Producción Total	TM	31,472	18,989	13,729	7,781	23,343	20,534
% de Utilización de la Línea		64%	62%	60%	22%	66%	62%
% de Crec. en Producción Total anual			-39.7%	-27.7%	70.0%	70.0%	5.6%
Ventas Reales / Proyectadas	Miles US\$	\$26,330	\$16,110	\$10,487	\$16,928	\$20,925	\$21,782
Precio promedio	US\$ / TM	\$837	\$848	\$764	\$2,176	\$896	\$1,061

Por otro lado, la compañía mantendrá la estrategia de potenciar la línea “Doméstica / Industrial”, en parte por la apertura de mercado derivada de los nuevos esquemas comerciales con la Unión Europea, y, por otro, por el margen de contribución que esta línea genera.

- **Costos y Gastos**

Año	2018	2019	2020	2021	2022
<b>% de Costo de Ventas / Ventas</b>	84.5%	84.5%	84.6%	84.6%	84.6%

La tendencia decreciente del costo de ventas a causa de la estabilización de los precios internacionales de los commodities relacionados con las fibras elaboradas a base de papel y cartón, se ha mantenido por algo más de 2 años. Si bien la dinámica de precios de estos insumos muestra una volatilidad poco predecible, consideramos prudente estresar levemente la variable del costo de ventas para mantener el criterio conservador de proyección.

Mismo criterio se utiliza para la proyección del gasto operativo, en donde si bien la compañía ha alcanzado eficiencias en los procesos productivos (especialmente en la eliminación de tiempos muertos en la demora de transporte de materias primas) logrando así mantener una clara estabilidad en el manejo en este tipo de gastos, se incluyen importantes rubros de provisión que incrementan el nivel de gastos acorde al nivel de cartera para los años 2018 en adelante.

Año	2018	2019	2020	2021	2022
<b>% de Gasto Operativo / Ventas</b>	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%

En cuanto a los gastos financieros, éstos se mantienen relativamente constantes durante todo el período de proyección, como consecuencia de que el stock de deuda (corto y largo plazo) se mantendrá en niveles similares (US\$ 30 millones en promedio).

Año	2018	2019	2020	2021	2022
<b>% de Gasto Financiero / Ventas</b>	4.0%	2.7%	2.6%	2.3%	2.0%

- **Operación y Actividad**

Año	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Rotación de CxC</b>	75 días				
<b>Rotación de CxP</b>	55 días				
<b>Rotación de Inventarios</b>	80 días				

La política de crédito de la compañía le ha permitido manejar días de cobro promedios de 80 días, sin embargo, planteamos ampliar el plazo de realización de la cartera comercial para estresar la capacidad de pago.

La política de pago a proveedores se mantiene en plazos de 100 días. El ejercicio 2017 tiene un indicador más bajo con concordancia con la voluntad de la compañía con anticipar pagos y reducir sus pasivos.

El inventario por su parte, mantiene su estabilidad, aunque se evidencia una aceleración del uso de las materias primas a partir del año 2018 como consecuencia de que durante los años previos se realizaron inversiones enfocadas en la eficiencia del proceso productivo.

- **Inversiones en Activos Fijos (En Miles de US\$)**

Las inversiones de los próximos años forman parte del Capex habitual del negocio, por lo que se presupuesta un plan de inversiones especialmente enfocados en la reposición y mantenimiento de maquinaria y equipos. En cuanto a inversiones de capital, se efectuó la adquisición de maquinaria nueva que mejorará la capacidad de producción de la línea doméstica en el ejercicio 2017, por tanto, no se prevén inversiones significativas para los próximos años.

## **ANEXO 7:**

# **Informe completo y extracto de la calificación de riesgos**

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO - PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 276/2018, del 13 de diciembre de 2018

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2018

Analista: Ing. Andrea Salazar

[andrea.salazar@classrating.ec](mailto:andrea.salazar@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.** es una compañía constituida en Guayaquil en 1965 con una duración de 90 años hasta marzo de 2055, primordialmente se dedica a actividades industriales en el ramo de elaboración de láminas de cartones para la venta o para con ellos fabricar cajas, que podrán ser empleadas en la movilización de productos y mercaderías en general. La compañía forma parte del Grupo SURPAPEL.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 276/2018 del 13 de diciembre de 2018 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5.000.000,00).

**Categoría AA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- PRODUCTORA CARTONERA S.A. es una compañía con más de 50 años de experiencia en la fabricación de empaques de cartón corrugado y a lo largo de los años se ha consolidado y posicionado como líder en el mercado local.
- En 1994 la multinacional DOLE adquirió la totalidad del paquete accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., con lo cual la empresa incrementó su volumen de ventas, alcanzando un nivel de producción de 113 mil toneladas métricas aproximadamente.
- Posteriormente, para el año 2009, DOLE realizó un proceso abierto de venta de acciones ordinarias, en donde la empresa Comercializadora de Cartones y Papeles SURPAPEL S.A. (Holding) adquirió el 100% del paquete

- accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., proyectándose en el mercado como el grupo de soluciones de empaque de cartón corrugado más sólido de la región.
- El fuerte compromiso de PRODUCTORA CARTONERA S.A. con el concepto de Gobierno Corporativo, le ha hecho acreedora del reconocimiento como una de las empresas con mejores prácticas en el Ecuador. La Junta Directiva constituye una fortaleza para la Gobernabilidad de la compañía, en la medida que se han definido reglas claras y políticas que orientan a un funcionamiento eficiente.
  - Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
  - Para diciembre de 2017, los ingresos de la compañía crecieron en un 16,79% con respecto al año anterior, alcanzando USD 120,39 millones (USD 103,07 millones en 2016), gracias a las negociaciones realizadas con sus clientes sobre los precios de sus dos líneas de negocio, además ha planteado estrategias que le permitan potencializar la línea Doméstica e Industrial. En los periodos interanuales se observó un crecimiento de 28,98% en los ingresos de la compañía, al pasar de USD 97,39 millones en octubre de 2017 a USD 125,56 millones en octubre de 2018, producto del incremento en ventas a su segmento DOLE; no obstante, las demás líneas también reflejaron un aumento, aunque en menor proporción
  - A pesar de la relativa estabilidad registrada en sus costos y gastos, su margen operativo evidenció ciertas fluctuaciones, pues luego de haberse ubicado en 5,51% de las ventas en diciembre de 2014 pasó a un 3,46% en 2016 y un 6,34% en diciembre de 2017 (6,30% de las ventas en octubre de 2018), comportamiento que obedece a los cambios registrados en su actividad comercial.
  - Para diciembre de 2017 la utilidad neta registró un valor de USD 2,39 millones (1,99% de los ingresos) rubro superior en 5,20% a lo arrojado en su similar de 2016 (USD 2,27 millones que representó el 2,20% de los ingresos), en parte gracias a las negociaciones mantenidas con sus clientes y las estrategias para potencializar sus principales líneas. Para octubre de 2018, se observó un incremento en términos monetarios del 24,18% en su utilidad antes de impuestos, al pasar de USD 2,63 millones en octubre de 2017 (2,70% de los ingresos) a USD 3,27 millones (2,60% de los ingresos) en octubre de 2018, lo que obedece al dinamismo de los ingresos.
  - El EBITDA (acumulado) de PRODUCTORA CARTONERA S.A. mantiene un comportamiento acorde a las variaciones de la utilidad operacional de cada periodo, no obstante, se mantiene en un nivel aceptable sobre la participación de los ingresos, es así que para el año 2016 fue 6,20% y para diciembre de 2017 éste se recupera hasta significar el 9,90% de los ingresos. Esta situación se mantiene en los periodos interanuales, pues luego de representar el 8,90% de los ingresos en octubre de 2017, pasó a 9,01% en octubre de 2018, lo que evidencia la capacidad de generación de flujos propios, mismos que le permiten cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
  - A partir del año 2014 los activos totales de la compañía presentaron una tendencia creciente, es así que pasaron de USD 117,78 millones en ese año a USD 145,43 millones en 2017 y USD 152,47 millones en octubre de 2018, producto del incremento de la propiedad planta y equipo, pues se revalorizaron varios activos, así como de sus inventarios, cuentas por cobrar clientes, inventario, inversiones en subsidiarias y efectivo y equivalentes de efectivo.
  - Al igual que los activos, los pasivos totales de PRODUCTORA CARTONERA S.A. presentaron una tendencia creciente a partir del año 2014, es así que pasaron de USD 86,72 millones (73,63% de los activos) en 2014 a USD 103,11 millones (70,90% de los activos) en diciembre de 2017 y USD 106,87 millones (70,10% de los activos) en octubre de 2018, debido al incremento registrado en las obligaciones bancarias y mercado de valores de corto y largo plazo, cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo, beneficios sociales y otras cuentas por pagar corrientes.
  - La deuda financiera (corto y largo plazo) fue una de las cuentas más representativas dentro del financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2017 fondeó el 20,59% de los activos, mientras que a octubre de 2018 lo hizo en un 30,38%, siendo la deuda de corto plazo la que lo hizo en mayor proporción. La deuda financiera, estuvo constituida por créditos concedidos por instituciones bancarias y financieras, emisiones vigentes en el Mercado de Valores, cartas de crédito, Facturas Comerciales negociables, sobregiros bancarios, entre otras.
  - La compañía presenta un moderado respaldo por parte de su patrimonio, puesto que en el periodo analizado (2014-2017) financió en promedio el 27,63% de los activos totales, alcanzando a diciembre de 2017 un valor de USD 42,33 millones (financiando el 29,10% del total de activos), mientras que a octubre de 2018 este ascendió a USD 45,59 millones (financiando el 29,90% del total de activos) producto del incremento de sus resultados acumulados y de su utilidad neta.

- Con respecto a su estructura, se debe indicar que históricamente los rubros más representativos fueron el capital social y los resultados acumulados, es así que a diciembre de 2017 financiaron el 18,95% y el 5,60% de los activos respectivamente (18,08% y el 6,91% en octubre de 2018). Cabe señalar, que el capital social de PRODUCTORA CARTONERA S.A. no presentó variaciones a lo largo del periodo analizado, ubicándose en USD 27,56 millones.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio revela una política de financiamiento que durante el periodo 2014-2017 privilegió el financiamiento con fuentes externas, es así que de 2,79 veces registrado en 2014, pasó a 2,44 veces en diciembre de 2017 (2,34 veces en octubre de 2018).
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa, en todos los periodos analizados son superiores o iguales uno, ubicándose al 31 de diciembre de 2017 en 1,00 vez, y en 1,01 veces al 31 de octubre de 2018, lo que evidencia que mantiene al mínimo recursos líquidos improductivos.
- El análisis de las cuentas por cobrar a clientes, sin considerar las provisiones para cuentas incobrables, revela que la calidad de la cartera se ha mantenido relativamente estable durante el periodo de análisis; es así que la cartera por vencer en 2016 representó el 45,23% de la cartera total, en 2017 aumentó al 52,68%, y se incrementó ligeramente a 55,09% en octubre de 2018; mientras que la cartera vencida fue de 44,91% para este último periodo, siendo la cartera vencida a más de 360 días la más representativa con el 20,73% de la cartera total. Cabe mencionar, que si bien se observa una leve recuperación en la cartera por vencer para este periodo, la toma de acción inmediata por la empresa es importante para fortalecer la gestión de cobranza y evitar un mayor riesgo de incobrabilidad.

### Sobre la Emisión:

- Con fecha 14 de noviembre de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTORA CARTONERA S.A., resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, PRODUCTORA CARTONERA S.A. como Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 04 de diciembre de 2018, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A.
- La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Limitaciones de Endeudamiento: La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,0 veces.
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 3,0 veces
  - ✓ Mantener un nivel de cuentas por cobrar a compañías relacionadas (de corto y largo plazo) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión menor al 10%.
- La compañía se compromete a mantener los siguientes compromisos adicionales:
  - ✓ Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
  - ✓ Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.

- Al 31 de octubre de 2018, PRODUCTORA CARTONERA S.A. presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 91,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 72,93 millones, presentando a su vez una cobertura de 14,59 veces sobre el monto por emitir de la Emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

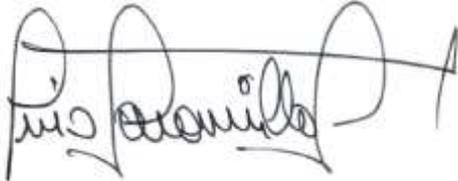
### Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Los principales riesgos previsibles a los que se expone la empresa, tienen relación a los precios las principales materias primas utilizadas por la compañía. A pesar de que éstas no han fluctuado mayormente, un incremento en los precios de las materias primas produciría un eventual aumento de sus precios y consecuentemente de los costos de la empresa, lo cual tendría un impacto negativo sobre los resultados financieros de la empresa. Sin embargo, el proveedor nacional mantiene un convenio con un importante molino de papel en Estados Unidos, con lo cual mermaría de alguna forma este riesgo. Con el objetivo de mitigar este riesgo (volatilidad de los precios del papel), el grupo decidió en el año 2012 montar y poner en marcha un molino de papel en el Ecuador, para lograr en el mediano plazo un abastecimiento dentro del mismo grupo.
- Debido a que la mayor parte de materia prima utilizada por la compañía es importada, otro riesgo al que se vería expuesta está relacionado con el incremento de impuestos y aranceles como el aumento al impuesto a la salida de divisas (ISD). Este riesgo se mitiga con los depósitos industriales, que permiten el no pago del ISD para la importación de materias primas que ingresan al país bajo este esquema.
- La demanda de cartón está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país, por lo tanto, en un escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos por ventas que se prevé para los próximos años.
- La actividad de la compañía es dependiente del mercado de exportaciones, debido a que su producto final está destinado a los sectores bananero y florícola, entre otros; el evento de una disminución en esos mercados afectaría al nivel de producción y consecuentemente a los flujos de la empresa. No obstante, la suscripción del convenio de comercio entre Ecuador y la Unión Europea podría representar una importante oportunidad para el Mercado exportador, lo cual implicaría una externalidad positiva para PRODUCTORA CARTONERA S.A.
- La imposición de medidas regulatorias relacionadas con la importación de la materia prima necesaria para la elaboración de los productos que fabrica la empresa, impactaría en los costos de producción y reduciría el margen bruto de la compañía. Sin embargo, el sector tiene capacidad de traslado de los incrementos en costos, al precio de sus productos.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la programación de la producción.
- La implementación de políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre, no sólo para compañías como PRODUCTORA CARTONERA S.A. sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.

- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo. No obstante, la empresa considera que en el ámbito local es poco probable considerar este riesgo, dado que los nuevos competidores necesitarían tener suficiente músculo financiero para apalancar la operación, altamente intensiva en el uso del capital.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO - PRODUCTORA CARTONERA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 276/2018, del 13 de diciembre de 2018

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2018

Analista: Ing. Andrea Salazar

[andrea.salazar@classrating.ec](mailto:andrea.salazar@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**PRODUCTORA CARTONERA S.A.** es una compañía constituida en Guayaquil en 1965 con una duración de 90 años hasta marzo de 2055, primordialmente se dedica a actividades industriales en el ramo de elaboración de láminas de cartones para la venta o para con ellos fabricar cajas, que podrán ser empleadas en la movilización de productos y mercaderías en general. La compañía forma parte del Grupo SURPAPEL.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 276/2018 del 13 de diciembre de 2018 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5.000.000,00).

**Categoría AA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- PRODUCTORA CARTONERA S.A. es una compañía con más de 50 años de experiencia en la fabricación de empaques de cartón corrugado y a lo largo de los años se ha consolidado y posicionado como líder en el mercado local.
- En 1994 la multinacional DOLE adquirió la totalidad del paquete accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., con lo cual la empresa incrementó su volumen de ventas, alcanzando un nivel de producción de 113 mil toneladas métricas aproximadamente.
- Posteriormente, para el año 2009, DOLE realizó un proceso abierto de venta de acciones ordinarias, en donde la empresa Comercializadora de Cartones y Papeles SURPAPEL S.A. (Holding) adquirió el 100% del paquete

- accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., proyectándose en el mercado como el grupo de soluciones de empaque de cartón corrugado más sólido de la región.
- El fuerte compromiso de PRODUCTORA CARTONERA S.A. con el concepto de Gobierno Corporativo, le ha hecho acreedora del reconocimiento como una de las empresas con mejores prácticas en el Ecuador. La Junta Directiva constituye una fortaleza para la Gobernabilidad de la compañía, en la medida que se han definido reglas claras y políticas que orientan a un funcionamiento eficiente.
  - Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
  - Para diciembre de 2017, los ingresos de la compañía crecieron en un 16,79% con respecto al año anterior, alcanzando USD 120,39 millones (USD 103,07 millones en 2016), gracias a las negociaciones realizadas con sus clientes sobre los precios de sus dos líneas de negocio, además ha planteado estrategias que le permitan potencializar la línea Doméstica e Industrial. En los periodos interanuales se observó un crecimiento de 28,98% en los ingresos de la compañía, al pasar de USD 97,39 millones en octubre de 2017 a USD 125,56 millones en octubre de 2018, producto del incremento en ventas a su segmento DOLE; no obstante, las demás líneas también reflejaron un aumento, aunque en menor proporción
  - A pesar de la relativa estabilidad registrada en sus costos y gastos, su margen operativo evidenció ciertas fluctuaciones, pues luego de haberse ubicado en 5,51% de las ventas en diciembre de 2014 pasó a un 3,46% en 2016 y un 6,34% en diciembre de 2017 (6,30% de las ventas en octubre de 2018), comportamiento que obedece a los cambios registrados en su actividad comercial.
  - Para diciembre de 2017 la utilidad neta registró un valor de USD 2,39 millones (1,99% de los ingresos) rubro superior en 5,20% a lo arrojado en su similar de 2016 (USD 2,27 millones que representó el 2,20% de los ingresos), en parte gracias a las negociaciones mantenidas con sus clientes y las estrategias para potencializar sus principales líneas. Para octubre de 2018, se observó un incremento en términos monetarios del 24,18% en su utilidad antes de impuestos, al pasar de USD 2,63 millones en octubre de 2017 (2,70% de los ingresos) a USD 3,27 millones (2,60% de los ingresos) en octubre de 2018, lo que obedece al dinamismo de los ingresos.
  - El EBITDA (acumulado) de PRODUCTORA CARTONERA S.A. mantiene un comportamiento acorde a las variaciones de la utilidad operacional de cada periodo, no obstante, se mantiene en un nivel aceptable sobre la participación de los ingresos, es así que para el año 2016 fue 6,20% y para diciembre de 2017 éste se recupera hasta significar el 9,90% de los ingresos. Esta situación se mantiene en los periodos interanuales, pues luego de representar el 8,90% de los ingresos en octubre de 2017, pasó a 9,01% en octubre de 2018, lo que evidencia la capacidad de generación de flujos propios, mismos que le permiten cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.
  - A partir del año 2014 los activos totales de la compañía presentaron una tendencia creciente, es así que pasaron de USD 117,78 millones en ese año a USD 145,43 millones en 2017 y USD 152,47 millones en octubre de 2018, producto del incremento de la propiedad planta y equipo, pues se revalorizaron varios activos, así como de sus inventarios, cuentas por cobrar clientes, inventario, inversiones en subsidiarias y efectivo y equivalentes de efectivo.
  - Al igual que los activos, los pasivos totales de PRODUCTORA CARTONERA S.A. presentaron una tendencia creciente a partir del año 2014, es así que pasaron de USD 86,72 millones (73,63% de los activos) en 2014 a USD 103,11 millones (70,90% de los activos) en diciembre de 2017 y USD 106,87 millones (70,10% de los activos) en octubre de 2018, debido al incremento registrado en las obligaciones bancarias y mercado de valores de corto y largo plazo, cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo, beneficios sociales y otras cuentas por pagar corrientes.
  - La deuda financiera (corto y largo plazo) fue una de las cuentas más representativas dentro del financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2017 fondeó el 20,59% de los activos, mientras que a octubre de 2018 lo hizo en un 30,38%, siendo la deuda de corto plazo la que lo hizo en mayor proporción. La deuda financiera, estuvo constituida por créditos concedidos por instituciones bancarias y financieras, emisiones vigentes en el Mercado de Valores, cartas de crédito, Facturas Comerciales negociables, sobregiros bancarios, entre otras.
  - La compañía presenta un moderado respaldo por parte de su patrimonio, puesto que en el periodo analizado (2014-2017) financió en promedio el 27,63% de los activos totales, alcanzando a diciembre de 2017 un valor de USD 42,33 millones (financiando el 29,10% del total de activos), mientras que a octubre de 2018 este ascendió a USD 45,59 millones (financiando el 29,90% del total de activos) producto del incremento de sus resultados acumulados y de su utilidad neta.

- Con respecto a su estructura, se debe indicar que históricamente los rubros más representativos fueron el capital social y los resultados acumulados, es así que a diciembre de 2017 financiaron el 18,95% y el 5,60% de los activos respectivamente (18,08% y el 6,91% en octubre de 2018). Cabe señalar, que el capital social de PRODUCTORA CARTONERA S.A. no presentó variaciones a lo largo del periodo analizado, ubicándose en USD 27,56 millones.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio revela una política de financiamiento que durante el periodo 2014-2017 privilegió el financiamiento con fuentes externas, es así que de 2,79 veces registrado en 2014, pasó a 2,44 veces en diciembre de 2017 (2,34 veces en octubre de 2018).
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa, en todos los periodos analizados son superiores o iguales uno, ubicándose al 31 de diciembre de 2017 en 1,00 vez, y en 1,01 veces al 31 de octubre de 2018, lo que evidencia que mantiene al mínimo recursos líquidos improductivos.
- El análisis de las cuentas por cobrar a clientes, sin considerar las provisiones para cuentas incobrables, revela que la calidad de la cartera se ha mantenido relativamente estable durante el periodo de análisis; es así que la cartera por vencer en 2016 representó el 45,23% de la cartera total, en 2017 aumentó al 52,68%, y se incrementó ligeramente a 55,09% en octubre de 2018; mientras que la cartera vencida fue de 44,91% para este último periodo, siendo la cartera vencida a más de 360 días la más representativa con el 20,73% de la cartera total. Cabe mencionar, que si bien se observa una leve recuperación en la cartera por vencer para este periodo, la toma de acción inmediata por la empresa es importante para fortalecer la gestión de cobranza y evitar un mayor riesgo de incobrabilidad.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 14 de noviembre de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTORA CARTONERA S.A., resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, PRODUCTORA CARTONERA S.A. como Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 04 de diciembre de 2018, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A.
- La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Limitaciones de Endeudamiento: La compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,0 veces.
  - ✓ Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 3,0 veces
  - ✓ Mantener un nivel de cuentas por cobrar a compañías relacionadas (de corto y largo plazo) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión menor al 10%.
- La compañía se compromete a mantener los siguientes compromisos adicionales:
  - ✓ Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
  - ✓ Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.

- Al 31 de octubre de 2018, PRODUCTORA CARTONERA S.A. presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 91,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 72,93 millones, presentando a su vez una cobertura de 14,59 veces sobre el monto por emitir de la Emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Los principales riesgos previsibles a los que se expone la empresa, tienen relación a los precios las principales materias primas utilizadas por la compañía. A pesar de que éstas no han fluctuado mayormente, un incremento en los precios de las materias primas produciría un eventual aumento de sus precios y consecuentemente de los costos de la empresa, lo cual tendría un impacto negativo sobre los resultados financieros de la empresa. Sin embargo, el proveedor nacional mantiene un convenio con un importante molino de papel en Estados Unidos, con lo cual mermaría de alguna forma este riesgo. Con el objetivo de mitigar este riesgo (volatilidad de los precios del papel), el grupo decidió en el año 2012 montar y poner en marcha un molino de papel en el Ecuador, para lograr en el mediano plazo un abastecimiento dentro del mismo grupo.
- Debido a que la mayor parte de materia prima utilizada por la compañía es importada, otro riesgo al que se vería expuesta está relacionado con el incremento de impuestos y aranceles como el aumento al impuesto a la salida de divisas (ISD). Este riesgo se mitiga con los depósitos industriales, que permiten el no pago del ISD para la importación de materias primas que ingresan al país bajo este esquema.
- La demanda de cartón está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país, por lo tanto, en un escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos por ventas que se prevé para los próximos años.
- La actividad de la compañía es dependiente del mercado de exportaciones, debido a que su producto final está destinado a los sectores bananero y florícola, entre otros; el evento de una disminución en esos mercados afectaría al nivel de producción y consecuentemente a los flujos de la empresa. No obstante, la suscripción del convenio de comercio entre Ecuador y la Unión Europea podría representar una importante oportunidad para el Mercado exportador, lo cual implicaría una externalidad positiva para PRODUCTORA CARTONERA S.A.
- La imposición de medidas regulatorias relacionadas con la importación de la materia prima necesaria para la elaboración de los productos que fabrica la empresa, impactaría en los costos de producción y reduciría el margen bruto de la compañía. Sin embargo, el sector tiene capacidad de traslado de los incrementos en costos, al precio de sus productos.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la programación de la producción.
- La implementación de políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre, no sólo para compañías como PRODUCTORA CARTONERA S.A. sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo. No obstante, la empresa considera que en el ámbito local es poco probable considerar

este riesgo, dado que los nuevos competidores necesitarían tener suficiente músculo financiero para apalancar la operación, altamente intensiva en el uso del capital.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A. son las cuentas por cobrar comerciales (sin provisión) libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar comerciales (sin provisión) que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- La concentración de ventas en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes (sin provisiones) que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Se debe indicar que, la administración de la compañía menciona que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a vinculadas; sin embargo, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a vinculadas por USD 1,24 millones a octubre de 2018, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Conforme certificado emitido por la compañía, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión, al 31 de octubre de 2018 no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PRODUCTORA CARTONERA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A., del 14 de noviembre de 2018.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo del 04 de diciembre de 2018.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 de PRODUCTORA CARTONERA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2017 y 31 de octubre de 2018.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de PRODUCTORA CARTONERA S. A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

**INTRODUCCIÓN**

**Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTORA CARTONERA S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en Durán el 14 de noviembre de 2018, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice una Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones.

Con fecha 04 de diciembre de 2018, PRODUCTORA CARTONERA S.A. como Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A., siendo sus características las siguientes:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO - PRODUCTORA CARTONERA S.A.				
Emisor	PRODUCTORA CARTONERA S.A.			
Capital a Emitir	5'000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Obligaciones	Desmaterializadas, por lo cual podrán emitirse por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de USD 1,00.			
Clase, Monto , Plazo y Tasa	<b>CLASE</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA DE INTERÉS</b>
	A	USD 2.500.000,00	1.080 días	8,50% fija nominal anual
	B	USD 2.500.000,00	1.080 días	8,50% fija nominal anual
Pago de intereses	Cada 90 días a partir de la fecha de emisión de cada clase.			
Amortización de Capital	Cada 180 días contados a partir de la fecha de emisión de cada clase.			
Base de cálculo de intereses	30/360, es decir se consideran años de 360 días, 12 meses, con duración de 30 días cada mes.			
Fecha de la Emisión	La fecha en que se realice la primera colocación de cada Clase de la emisión.			
Contrato de Underwriting	El EMISOR y MERCAPITAL Casa de Valores S.A., suscribieron un contrato de underwriting.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Tipo de Oferta	Pública.			
Destino de los recursos a captar	En su totalidad a capital de trabajo, específicamente, al pago de proveedores de la compañía, dejando expresa constancia de que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas.			
Rescates anticipados	Las obligaciones podrán ser rescatadas anticipadamente mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones, conforme lo resuelvan en forma unánime los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Sistema de colocación	Bursátil.			
Estructurador y Agente Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul>			
Limitaciones de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,0 veces.</li> </ul>			

<b>Compromisos Adicionales</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 3,0 veces</li> <li>Mantener un nivel de cuentas por cobrar a compañías relacionadas (de corto y largo plazo) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión menor al 10%.</li> <li>Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.</li> <li>Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.</li> </ul>
--------------------------------	---

Fuente: Contrato de Emisión y Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

**CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE A						CLASE B					
Trim	Días	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Trim	Días	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
					2.500.000						2.500.000
1	90	-	53.125	53.125	2.500.000	1	90	-	53.125	53.125	2.500.000
2	180	416.667	53.125	469.792	2.083.333	2	180	416.667	53.125	469.792	2.083.333
3	270	-	44.271	44.271	2.083.333	3	270	-	44.271	44.271	2.083.333
4	360	416.667	44.271	460.938	1.666.667	4	360	416.667	44.271	460.938	1.666.667
5	450	-	35.417	35.417	1.666.667	5	450	-	35.417	35.417	1.666.667
6	540	416.667	35.417	452.083	1.250.000	6	540	416.667	35.417	452.083	1.250.000
7	630	-	26.563	26.563	1.250.000	7	630	-	26.563	26.563	1.250.000
8	720	416.667	26.563	443.229	833.333	8	720	416.667	26.563	443.229	833.333
9	810		17.708	17.708	833.333	9	810		17.708	17.708	833.333
10	900	416.667	17.708	434.375	416.667	10	900	416.667	17.708	434.375	416.667
11	990		8.854	8.854	416.667	11	990		8.854	8.854	416.667
12	1080	416.667	8.854	425.521	-	12	1080	416.667	8.854	425.521	-
		<b>2.500.000</b>	<b>371.875</b>	<b>2.871.875</b>				<b>2.500.000</b>	<b>371.875</b>	<b>2.871.875</b>	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Limitaciones de Endeudamiento

El Gerente General y el Presidente, fijan las siguientes limitaciones de endeudamiento y en tal virtud, la compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

- Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisión) / patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 2,0 veces.
- Mantener un nivel de pasivo total / patrimonio durante la vigencia de la emisión igual o menor a 3,0 veces
- Mantener un nivel de cuentas por cobrar a compañías relacionadas (de corto y largo plazo) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión menor al 10%.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de los Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros **anuales** con corte al **31 de diciembre de cada año**.

El seguimiento de los índices financieros iniciará en el año 2019, respecto de las cifras correspondientes al ejercicio económico 2018.

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un año determinado, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina.

### Compromisos Adicionales

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, el Gerente General y el Presidente determinan como medidas orientadas a preservar el cumplimiento de su objeto social o finalidad de las actividades de la compañía, tendiente a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y la realización de todas aquellas gestiones que permitan que la compañía pueda mantener su situación financiera actual, sin que dichas decisiones y o gestiones puedan ser enumeradas pues conlleva la participación conjunta de las distintas áreas de la compañía actuando conforme a la evolución del mercado en un momento determinado. Sin embargo se aclara que todas aquellas medidas permitirán que la compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.

### Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones a Largo Plazo estará respaldada por una Garantía General otorgada por PRODUCTORA CARTONERA S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de octubre de 2018, PRODUCTORA CARTONERA S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 152,47 millones, de los cuales el 79,57% son activos libres de gravamen.

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A OCTUBRE 2018 (USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.333.678	1,10%
Exigibles	30.162.331	24,86%
Realizables	25.735.560	21,21%
Propiedad Planta y Equipo	52.581.374	43,34%
Otros activos	11.501.036	9,48%
<b>TOTAL</b>	<b>121.313.979</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias,

Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2018, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 91,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 72,93 millones, cifra que genera una cobertura de 14,59 veces sobre el monto de la emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN DE LA COMPAÑÍA A OCTUBRE DE 2018 (USD)**

Descripción	USD
Total Activos	152.465.947
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	419.251
(-) Activos Gravados (USD)	31.151.968
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD) <sup>2</sup>	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	27.125.000
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan (USD) <sup>3</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios (USD) <sup>4</sup>	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD) <sup>5</sup>	2.600.999
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>91.168.729</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>72.934.983</b>
Saldo de Capital Emisión de Obligaciones	5.000.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>18,23</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>14,59</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de octubre de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,08 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> En los que el emisor haya actuado como Originador

<sup>4</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor por emitir de la Séptima Emisión de Obligaciones de largo plazo de PRODUCTORA CARTONERA S.A, así como los valores que mantiene en circulación, representan el 35,23% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2018 y el 70,46% del total del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO A OCTUBRE 2018 (USD)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	45.593.945
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>91.187.890</b>
Séptima Emisión de Obligaciones	5.000.000
Sexta Emisión de Obligaciones	5.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	5.875.000
Cuarta Emisión de Papel Comercial	15.000.000
Cuarta emisión de Obligaciones	1.250.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>32.125.000</b>
<b>Valores Emitidos y por Emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>35,23%</b>
<b>Valores Emitidos y por Emitir / Patrimonio</b>	<b>70,46%</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	141.417	143.037	144.821	146.762	148.766
<b>Costo de ventas</b>	<b>119.472</b>	<b>120.879</b>	<b>122.477</b>	<b>124.122</b>	<b>125.798</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>21.945</b>	<b>22.158</b>	<b>22.345</b>	<b>22.640</b>	<b>22.968</b>
Gastos operativos (Administración, Ventas)	10.706	10.825	10.953	11.089	11.225
Participación a trabajadores	846	1.130	1.151	1.215	1.305
<b>Utilidad operativa</b>	<b>10.393</b>	<b>10.203</b>	<b>10.241</b>	<b>10.336</b>	<b>10.438</b>
Gastos financieros	5.598	3.796	3.718	3.448	3.045
Otros gastos o ingresos no operacionales	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.795</b>	<b>6.406</b>	<b>6.522</b>	<b>6.888</b>	<b>7.393</b>
Impuesto a la renta	1.055	1.409	1.435	1.515	1.627
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>3.740</b>	<b>4.997</b>	<b>5.087</b>	<b>5.373</b>	<b>5.767</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Conforme las proyecciones del estado de resultados, se considera que las ventas en 2018 crecerán un 17,47% en relación a los ingresos reales del 2017; mientras que para los años siguientes se mantendría una expectativa moderada con un crecimiento promedio (2019-2022) de 1,27%. El costo de ventas mantendría una participación promedio del 84,58% sobre los ingresos ordinarios durante el periodo proyectado, lo que generaría un margen bruto promedio de 15,46%.

El principal destino de las ventas de la compañía, es el sector bananero cuyas expectativas se basan en el establecimiento de acuerdos comerciales con la Unión Europea, que podría representar un escenario favorable para el sector exportador en general.

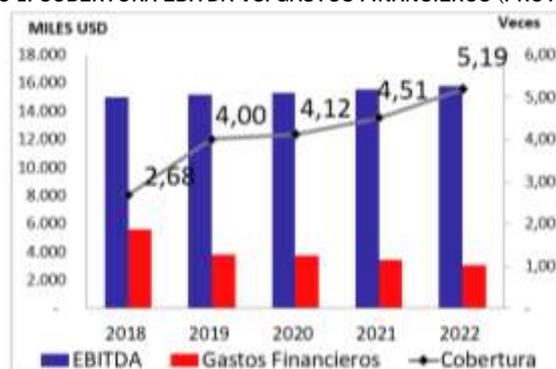
Por otro lado, la compañía ha podido renegociar los esquemas de precios al sector bananero y se plantea este esquema de precios para los siguientes años, con lo cual parte del crecimiento de las ventas estimado para este segmento, viene dado por este factor.

Por su parte, los gastos operacionales mantendrían una representación promedio del 8,48% sobre los ingresos ordinarios, lo que determinaría una utilidad operativa promedio de 7,12% de los ingresos, misma que pasaría en términos monetarios de USD 10,39 millones en el año 2018 a USD 10,44 millones en el año 2022. La tendencia decreciente del costo de ventas a causa de la estabilización de los precios internacionales de los commodities relacionados con las fibras elaboradas a base de papel y cartón, se ha mantenido por algo más de 2 años. Sin embargo, la proyección considera un criterio conservador de proyección de costos y gastos operativos.

La proyección además contempla gastos financieros derivados de los compromisos con el sistema financiero, emisiones vigentes y las que estima emitir, así como los respectivos impuestos. Después de descontar dichos rubros, la compañía alcanzaría una utilidad neta de USD 3,74 millones en 2018 e incrementaría a USD 5,77 millones en 2022, cuya participación sobre los ingresos pasaría de 2,64% a 3,88% en el mismo orden.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva y creciente, la cual pasaría de 2,68 veces en el año 2018 a 5,19 veces en 2022, denotándose que el emisor gozaría en todos los periodos de una capacidad de pago adecuada de los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan de manera amplia a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, en lo que concierne al flujo de efectivo, la estructuración contempla la actividad operativa, las inversiones en propiedad, planta y equipo, y las actividades de financiamiento.

La proyección indica que la compañía gozaría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer. Así, en el año 2018 la compañía reflejaría un nivel de cobertura de los flujos antes de pagos financieros frente al pago de capital tanto de obligaciones financieras como emisión de obligaciones de 1,14 veces y de 1,09 veces en 2022.

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>					
Utilidad Neta	3.740	4.997	5.087	5.373	5.767
Depreciación	3.789	3.858	3.927	3.996	4.065
Provisiones	(120)	200	200	200	200
Variación en cuentas del activo	(2.429)	(791)	(882)	(939)	(964)
Variación en cuentas del pasivo	(24.540)	(1.939)	(1.890)	(1.866)	(447)
<b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>	<b>(19.560)</b>	<b>6.325</b>	<b>6.443</b>	<b>6.764</b>	<b>8.621</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(2.200)
Inversiones en subsidiarias	(1.300)	0	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(2.500)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(1.200)</b>	<b>(2.200)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Obligaciones Financieras de Corto plazo	3.584	(3.650)	(16)	(2.212)	9.765

Obligaciones Financieras de Largo Plazo	2.976	0	0	0	0
III Programa de Papel Comercial	(10.000)	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	15.000	0	(15.000)	0	0
Revolencia IV Programa de Papel Comercial	0	0	15.000	0	(15.000)
IV Emisión de Obligaciones	1.250	(1.083)	(167)	0	0
V Emisión de Obligaciones	5.875	(2.625)	(1.958)	(1.083)	(208)
VI Emisión de Obligaciones	4.042	(1.917)	(1.417)	(583)	(125)
<b>VII Emisión de Obligaciones</b>	<b>0</b>	<b>4.167</b>	<b>(1.667)</b>	<b>(1.667)</b>	<b>(833)</b>
Movimientos Patrimoniales	1	0	0	0	0
<b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento</b>	<b>22.728</b>	<b>(5.109)</b>	<b>(5.225)</b>	<b>(5.545)</b>	<b>(6.401)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>					
<b>Variación neta en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>668</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
Saldo inicial de caja	746	1.414	1.431	1.448	1.468
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>1.414</b>	<b>1.431</b>	<b>1.448</b>	<b>1.468</b>	<b>1.488</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

**GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LA DEUDA CON COSTO**



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad del modelo, en el cual se afectó a una de las variables de mayor peso, siendo este el costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La afectación realizada consistió en el aumento del porcentaje de los costos de ventas respecto de los ingresos ordinarios. En promedio se consideró una participación del 84,74% de los ingresos, lo que muestra que el modelo se ha realizado bajo supuestos conservadores, pues su margen de variación máxima resultó estrecha. El ajuste mencionado, provocó una disminución en la utilidad neta y una significativa reducción en el saldo final de efectivo proyectado. Lo anterior ocurriría sin que la proyección arroje flujos negativos, y siga generando utilidades netas anuales, lo que indica que aún tendría la capacidad de generar recursos propios para hacer frente a las obligaciones que se generarían con el presente proceso. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas, serían lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos de efectivos positivos que cubran el pago del capital de los procesos que la compañía va a emitir y los que mantiene vigentes.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de obligaciones financieras y de emisión de obligaciones vigentes y nueva.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas<sup>8</sup>.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019<sup>9</sup>.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE)<sup>10</sup>, el repunte económico del 2,0% en 2018 se daría gracias al aumento en la inversión agregada. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019<sup>11</sup>. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019<sup>12</sup>. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019<sup>13</sup>. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a noviembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) II trimestre 2018	17.848,71	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2018	0,92%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2018)	31,86%	Inflación mensual (octubre - 2018)	-0,05%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - sep 2018	-8,28	Inflación anual (octubre - 2018)	0,33%
RI (millones USD al 23 de noviembre - 2018)	2.758,72	Inflación acumulada (octubre - 2018)	0,42%
Riesgo país (28 - noviembre - 2018)	760,00	Remesas (millones USD) II trimestre 2018	767,31
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 28 - nov- 2018)	50,29	Tasa de Desempleo Urbano (III trimestre 2018)	5,20%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las

<sup>8</sup> [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP\\_2018\\_Mid-year\\_Update.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<sup>10</sup> El crecimiento estimado del 2% obedece a las estadísticas iniciales que publicó el Banco Central. Cabe señalar, que a la fecha el Banco Central no ha actualizado su previsión de crecimiento, pues advirtió que ante el envío de la Ley de Fomento Productivo a la Asamblea Nacional se proyectarían cambios en sus estimaciones iniciales.

<sup>11</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/211373SP.pdf>

<sup>12</sup> <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-america-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<sup>14</sup> <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

exportaciones<sup>15</sup>. Al segundo trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 17.848,71 millones y reflejó una variación anual de 0,9% y un crecimiento trimestral de 0,4%, donde el gasto de consumo de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia<sup>16</sup>.

Durante enero a septiembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 16.275,24 millones, siendo superior en 18,05% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 13.787,17 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (36%), bienes de consumo (18%), bienes de capital (15,6%), materias primas (11,3%) y productos diversos (41,8%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero y septiembre de 2018 alcanzaron USD 16.266,96 millones, siendo superiores en 15,84% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 14.042,95 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,4%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 35,7%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 42,6 durante enero-septiembre 2017 a USD 60,6 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-septiembre de 2018 crecieron en 4,93% frente al 2017, alcanzando USD 9.511,41 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos<sup>17</sup>. Otro de los factores que benefició este sector fue el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo<sup>18</sup>. A septiembre 2018 del total de crudo producido, un 22,35% corresponde a producción de empresas privada. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país<sup>19</sup>. En cuanto a la producción promedio diaria a septiembre de 2018, esta alcanzó los 518,5 miles de barriles, siendo un 1,97% inferior a la producción registrada en septiembre de 2017<sup>20</sup>.

Después de la caída del precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, se muestra un comportamiento menos volátil en lo que va del 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, mientras que en octubre de 2018 llegó a USD 70,75 por barril, no obstante cae a USD 57,02 en promedio hasta el 29 de noviembre 2018.

<sup>15</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>16</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

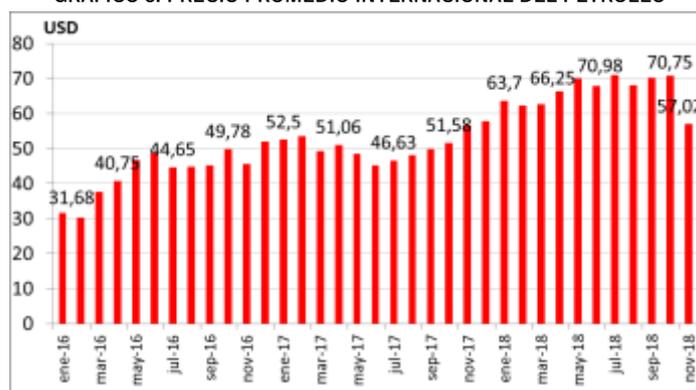
<sup>17</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

<sup>18</sup> <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

<sup>19</sup> <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

<sup>20</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/indice.htm>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)<sup>21</sup> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta octubre de 2018 sumó USD 12.038,34 millones, siendo un 8,29% superior a lo registrado entre enero-octubre 2017 (USD 11.116,62 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 5.558,70 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.975,39 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 987,45 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 833,34 millones<sup>22</sup>.

La **inflación** anual en octubre de 2018 fue de 0,33%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en -0,05%, lo que se debe, principalmente a la disminución en los precios de los segmentos de comunicaciones; muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar; y, prendas de vestir y calzado.

En referencia al **salario nominal promedio**, en octubre de 2018, alcanzó USD 450,26<sup>23</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue fijado en USD 386,00; reflejando un incremento frente a los rubros del año 2017 (USD 437,44 y USD 375,00 respectivamente). En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 106,92 para este mes<sup>24</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2018, ésta se ubicó en USD 714,31<sup>25</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,87% del costo de la canasta

En relación a los indicadores laborales a septiembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 68,1% se encuentra económicamente activa (8,27 millones de personas); para el mismo periodo se aprecia que el **empleo bruto nacional** se ubicó en 65,4% (66,0% a septiembre de 2017); la tasa de **desempleo** nacional alcanzó 4,0% (4,1% a septiembre de 2017); y el **empleo adecuado**, fue de 39,6%, inferior en 0,8% al registrado en septiembre de 2017 (40,4%)<sup>26</sup>. De manera técnica, las variaciones en las cifras laborales no son estadísticamente significativas, es decir, que los indicadores se mantienen estables en relación a agosto de 2017<sup>27</sup>. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral<sup>28</sup>.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 24,5% a junio de 2018; el resultado anterior presentó un incremento de 1,4% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 9,0% a junio de 2018, reflejando un incremento de 0,6% en relación a junio de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (14,1%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (4,6%),

<sup>21</sup> [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_spt\\_s1\\_m.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm)

<sup>22</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>23</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201810.pdf>

<sup>24</sup> Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

<sup>25</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Octubre-2018/Boletin\\_tecnico\\_10-2018-IPC.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Octubre-2018/Boletin_tecnico_10-2018-IPC.pdf)

<sup>26</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Septiembre-2018/092018\\_Mercado%20Laboral.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Septiembre-2018/092018_Mercado%20Laboral.pdf)

<sup>27</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/16/nota/7002953/ecuador-cifras-empleo-desempleo-empleo-adecuado-se-mantienen>

<sup>28</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

mientras que Cuenca es la que presenta menor tasa de pobreza (2,8%) y menor pobreza extrema (0,2%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde este indicador triplica al obtenido en las ciudades<sup>29</sup>. Según el INEC, la pobreza en el área rural alcanzó el 43,0% en junio del 2018. Cabe señalar que, para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en el mes de junio de 2018 se ubicaron en USD 84,72 y USD 47,74 mensuales por persona respectivamente<sup>30</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,32% para noviembre de 2018, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 8,47%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,15%<sup>31</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda<sup>32</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el II trimestre de 2018 totalizó USD 767,31 millones, cifra superior en 7,31% con respecto al I trimestre de este año y mayor en 9,79% en relación al II trimestre del 2017. El incremento se atribuye de manera especial al crecimiento y dinamismo de la economía estadounidense y por la acentuación de su política migratoria, que presionó a los migrantes a remitir más recursos. Al II trimestre de 2018, el 90,74% del total de remesas recibidas provinieron de Estados Unidos (USD 438,24 millones), España (USD 196,90 millones), Italia (USD 39,08 millones) y México (USD 22,04 millones). Guayas, Azuay y Pichincha concentraron el 64,90% del total de remesas (USD 497,96 millones)<sup>33</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2018 fueron de USD 205,01 millones; monto superior en 8,58% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 188,81 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, transporte, almacenamiento y comunicaciones, industria manufacturera y servicios prestados a empresas. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de México, España, Canadá, Chile, China, Uruguay, Estados Unidos, Francia, y otros<sup>34</sup>.

Al mes de octubre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.192,7 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,79% superior con respecto a octubre de 2017 (USD 31.205,7 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta septiembre 2018 fue de USD 8.013,3 millones, que equivale al 7,32% del PIB<sup>35</sup>, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 44,8% del PIB<sup>36</sup>, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB<sup>37</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 23 de noviembre de 2018 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.758,72 millones.

<sup>29</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuatorianos-cifras-pobreza-inec-2018.html>

<sup>30</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Junio-2018/Informe\\_pobreza\\_y\\_desigualdad-junio\\_2018.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Junio-2018/Informe_pobreza_y_desigualdad-junio_2018.pdf)

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIIT-2018.pdf>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201802.pdf>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/Indexe.htm>

<sup>35</sup> La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.453,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

<sup>36</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/11/Bolet%C3%A9n-Deuda-P%C3%BAblica-Octubre-2018.pdf>

<sup>37</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo<sup>38</sup>.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas en la Ley de Fomento Productivo, es el de incentivos tributarios; entre ellos, la exoneración por 15 años del impuesto a la renta a las nuevas inversiones en industrias básicas<sup>39</sup>. El déficit del presupuesto del Estado entre enero y septiembre de 2018 se redujo en USD 1.664 millones, es decir un 57% en relación al mismo periodo del 2017, lo cual significa que las necesidades de financiamiento del presupuesto general del Estado se reducen. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, se estima alcanzar un déficit global del 4,1% del PIB y un déficit primario del 1,2% para finales del 2018<sup>40</sup>. Además, entre las medidas del Plan de Prosperidad 2018-2021, se cuentan la reducción del subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial<sup>41</sup>.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

PRODUCTORA CARTONERA S.A. se constituyó como compañía anónima, mediante Escritura Pública otorgada el 19 de marzo de 1965, ante el Notario Público Cuarto del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 24 de marzo de 1965. El plazo de vigencia de la compañía es de 90 años.

El objeto social de PRODUCTORA CARTONERA S.A. es dedicarse a actividades industriales en el ramo de elaboración de láminas de cartones para la venta o para con ellos fabricar cajas que podrán ser empleadas en la movilización de productos y mercaderías en general. Principalmente, fabrica cajas de cartón corrugado para productos de exportación, como el banano y las flores.

En 1980 la compañía inició su participación como parte de Standard Fruit Company, con la producción de cajas para exportación de banano bajo la marca DOLE, que es la más grande compañía a nivel mundial en la producción y comercialización de frutas y vegetales frescos. En 1994 la multinacional DOLE adquiere la totalidad del paquete accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., con lo cual la empresa incrementó su volumen de ventas.

En 2009 DOLE realizó un proceso abierto de venta de acciones ordinarias. La empresa Comercializadora de Cartones y Papeles SURPAPEL S.A. adquirió el 100% del paquete accionario de PRODUCTORA CARTONERA S.A., proyectándose como el grupo de soluciones de empaque de cartón corrugado más sólido de la región.

PRODUCTORA CARTONERA S.A. pertenece al Grupo SURPAPEL, el cual está integrado, además, por las compañías: Comercializadora de Papeles y Cartones SURPAPEL S.A., INCARPALM Industria Cartonera Palmar S.A., SURPAPEL CORP S.A., Soluciones de Empaques SDE S.A. y REPAPERS Reciclaje del Ecuador S.A.

PRODUCTORA CARTONERA S.A. se ha consolidado como una de las principales firmas cartoneras en el mercado local abasteciendo a importantes compañías exportadoras del país.

PRODUCTORA CARTONERA S.A. produce cajas de cartón corrugado para la protección y embalaje de productos. La compañía es líder a nivel nacional en este mercado, y sus productos están destinados principalmente a los segmentos presentados a continuación, de los cuales a octubre 2018 un 56,94% de los ingresos se concentraron en la línea de exportación, un 37,03% en la línea Doméstico o Industria y el restante 6,04% en otros ingresos:

**CUADRO 10: SEGMENTOS DE MERCADO**

Mercado	Segmento
Exportador	BANANERO
	DOLE
Doméstico	ACEITE/JABON

<sup>38</sup> [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505)

<sup>39</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

<sup>40</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/deficit-fiscal-baja-enero-septiembre.html>

<sup>41</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

	ALIMENTOS
	ATÚN/PESCA/CAMARÓN
	CONVERTIDORES
	FLORICULTOR
	VARIOS
Otras	DKL (desperdicios)
	PLANCHAS / LÁMINAS

Fuente: POP / Elaboración: Class International Rating

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital social de PRODUCTORA CARTONERA S.A., al 31 de octubre de 2018, ascendió a USD 27,56 millones, monto que está constituido por 13.779.483 acciones con un valor nominal de USD 2,00 cada una.

CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Participación	Nacionalidad
Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	74,98%	Ecuatoriana
International Packaging Systems (Procarsa) B.V.	20,00%	Holandesa
Illingworth Guerrero Oscar	5,02%	Ecuatoriana
<b>Total</b>	<b>100%</b>	

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a su administración y de acuerdo al organigrama, PRODUCTORA CARTONERA S.A. está encabezada por la Junta de Accionistas, seguida por la Junta Directiva, el Presidente, el Gerente General y el Vicepresidente, más las diferentes áreas conforme se aprecia a continuación:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente / Elaboración: PRODUCTORA CARTONERA S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de PRODUCTORA CARTONERA S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan a continuación:

CUADRO 12: JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Oscar Antonio Illingworth Guerrero	Director
Cecilia Sierra Morán	Director – Vicepresidente

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Christian Andrés Palacios Manzano	Presidente
Cecilia Sierra Morán	Vicepresidente

Damián Baeza García	Director – Secretario
Christian Palacios Manzano	Director – Presidente
Pedro Antonio Huerta Barros	Director
José Anuar Millán Abadía	Director

Damián Baeza García	Gerente General
Martha Castro Game	Líder de SIMA
Nelly Solís	Gerente de RR.HH.
Christian Palacios Manzano	Gerente Financiero
Carlos Condo	Contralor
Luis Jijón	Gerente de Planta
N.N	Gerente Comercial

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

El fuerte compromiso de PRODUCTORA CARTONERA S.A. con el concepto de Gobierno Corporativo, le ha hecho acreedora del reconocimiento como una de las empresas con mejores prácticas en el Ecuador. La Junta Directiva constituye una fortaleza para la Gobernabilidad de la compañía, en la medida que se han definido reglas claras y políticas que orientan a un funcionamiento eficiente.

Las políticas de Buen Gobierno Corporativo se centran, principalmente en la toma de decisiones, además de distintas políticas tales como organizacionales, tecnológicas, comerciales, financieras, administrativas, de auditoría, entre otras, mismas que son establecidas en base a lo determinado por el Grupo SURPAPEL.

La iniciativa de identificar y establecer políticas, tiene además la finalidad de permitir a sus integrantes, ejecutivos y trabajadores, encausar sus aspiraciones y fomentar el trabajo en equipo, de tal forma, que se integren y coordinen los esfuerzos de todas las áreas de las compañías que conforman el Grupo en una misma dirección, dentro de un marco de confianza, que es fundamental para cumplir los objetivos de la administración. Los sistemas organizativos modernos y el mejoramiento de los procesos internos son extremadamente importantes para que la empresa incremente sus niveles de productividad, eficiencia y eficacia en su gestión.

Dentro de las principales políticas del Grupo se pueden mencionar las siguientes: Política de Regulación Interna, de Plan de Carrera Empresarial, de Relaciones Públicas, Políticas Tecnológicas, de Seguridad de Información, Comerciales, Política de Atención y Servicio al Cliente, Política de Mercadeo, Política Regulatoria, entre otras.

## Empleados

Al 31 de octubre de 2018, PRODUCTORA CARTONERA S.A. empleó 526 personas (489 en agosto de 2018), donde se aprecia el mayor aporte de personal en la sección Planta, seguido de lejos por Administración. El 82,13% de los empleados tienen contrato a plazo fijo y el restante 17,87% corresponde a contratos a menos de un año.

Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 14: VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN**

Nombre	Cargo en PROCARSA	Empresa Vinculada por Administración	
		Empresa	Cargo
Damián Baeza García	Gerente General	Giece S.A.	Representante Legal
José Anuar Millán Abadía	Director	Recicladores Industriales del Ecuador Recindor S.A.	Representante Legal
		In Car Palm Industria Cartonera Palmar S.A.	Representante Legal
		Repapers Reciclaje del Ecuador S.A.	Representante Legal
		Comercializadora de Papeles y Cartones Surpapel S.A.	Representante Legal
		Centro de Acopio Acoprodu S.A.	Representante Legal

		Stup S.A.	Representante Legal
		Selap S.A.	Representante Legal
		Surgalare S.A.	Representante Legal
		Atavico S.A.	Representante Legal
		Costablue S.A.	Representante Legal
		Serialcorp S.A.	Representante Legal
		Ameriwork (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	Representante Legal
		Tradelysa S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	Representante Legal
Cecilia Sierra Morán	Vicepresidenta	Gelna S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	Representante Legal
		Tilbry S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	Representante Legal
		Fornace S.A.	Representante Legal
Oscar Illingworth	Director	Lojoa S.A.	Representante Legal
		Lunisol S.A.	Representante Legal
		Ilcresa S.A.	Representante Legal
		Soluciones de Empaque S.A.	SRL
		Gossenfilm S.A.	SRL

Fuente: PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA. / Elaboración: Class International Rating

**CUADRO 15: VINCULADAS POR PROPIEDAD**

Nombre	Empresa Vinculada	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
Oscar Illingworth	Compañía Técnica Nacional TECNAC S.A.	20.000	200.000	100
	Geonal S.A.	1.800	28.000	10
	Lojoa S.A.	7.500	30.000	7.500
	Ferrolsa S.A.	200	800	0,04
	Surpapelcorp S.A.	988.506	25.677.000	1
	Soluciones de Empaques SDE S.A.	160	800	1
José Millán	Stup S.A.	1	800	1
	Ataviaco S.A.	5.001	5.800	1
	Lamisurp S.A.	1	800	1
	Innovative Management S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac.)	400	800	1
Cecilia Sierra Morán	Fornance S.A.	392	800	1
	Gelna S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	799,96	800	0,04
	Tilbry S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	200	800	0,00
	Brisatel S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en RM)	800	800	0,00
	PTJ Pleitos Judiciales S.A. (Estado: Disoluc. Liquidac.)	100	200	0,04

Fuente: PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA. / Elaboración: Class International Rating

**CUADRO 16: PARTICIPACION EN EL CAPITAL EN OTRAS SOCIEDADES**

Empresas	Sector	% Participación - Capital
ESCOBAR RUIZ CIA.LTDA.	Mercantil	45%
HIDROALTO GENERACION DE ENERGIA S.A.	Mercantil	0.0040%

Fuente: PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA. / Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

PRODUCTORA CARTONERA S.A. posee una gran variedad de clientes dentro de su portafolio, entre los cuales se encuentran bananeras, florícolas, marisqueras, entre otras; sin embargo, existe un cliente principal en el que se concentra cerca del 42,13% a octubre de 2018 (40,47% diciembre 2017) de los ingresos acumulados de la empresa (DOLE FOOD COMPANY, una corporación internacional, con la cual tiene un contrato hasta 2019). Sin embargo, tiene una cláusula de renovación opcional por un período adicional de 5 años.

GRÁFICOS 5: CLIENTES A OCTUBRE 2018



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

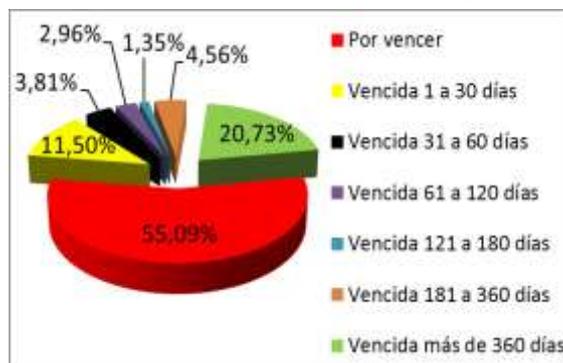
La política de crédito del grupo declara como su objetivo analizar la situación financiera y el riesgo de cada cliente, clasificándolos en el tipo de línea de crédito al que pueden acceder, los montos y plazos máximos de línea, las garantías a exigir, así como los resguardos y seguros a tomar para cubrir situaciones de riesgo. Estas atribuciones sólo caen en el comité de crédito que actuará en forma centralizada, asignando líneas a cada una de las filiales, las que podrán ser intercambiadas con la autorización de los respectivos gerentes.

El análisis de las cuentas por cobrar a clientes, sin considerar las provisiones para cuentas incobrables, revela que la calidad de la cartera se ha mantenido relativamente estable durante el periodo de análisis; es así que la cartera por vencer en 2016 representó el 45,23% de la cartera total, en 2017 aumentó al 52,68%, y se incrementó ligeramente a 55,09% en octubre de 2018; mientras que la cartera vencida fue de 44,91% para este último periodo, siendo la cartera vencida a más de 360 días la más representativa con el 20,73% de la cartera total. Cabe mencionar que, si bien se observa una leve recuperación en la cartera por vencer para este periodo, la toma de acción inmediata por la empresa es importante para fortalecer la gestión de cobranza y evitar un mayor riesgo de incobrabilidad.

En función de lo anterior, se debe indicar que la Administración de la compañía restructuró el área de cobranzas con miras a agilizar su proceso de cobranza, no obstante, considerando que la probabilidad de no pago es alta, especialmente para la cartera vencida más de 360 días, PRODUCTORA CARTONERA S.A., incrementó el rubro de provisiones de USD 5,00 millones (USD 5,34 millones a octubre de 2018).

Finalmente, dentro de las estrategias de la compañía para mejorar los resultados de su cartera se encuentra, el potenciar la línea Doméstica, lo cual impactaría de manera positiva sobre las ventas y sobre la cartera comercial, pues las condiciones de cobro a este sector son menos flexibles que las del mercado bananero, pues sus plazos máximos de pago no excederían los 90 días.

GRÁFICO 6: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA A OCTUBRE DE 2018



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proveedores

PRODUCTORA CARTONERA S.A. trabaja con una diversidad de empresas, tanto locales como del exterior, las mismas que le suministran los elementos requeridos para el normal desarrollo del negocio, principalmente en el abastecimiento de materias primas como papel, tintas, almidón, resinas, químicos, goma, entre otros.

La principal materia prima que utiliza la empresa en sus procesos es el papel, para cuyo abastecimiento cuenta con varios proveedores. Durante el año 2017 la empresa registró varios proveedores de papel, tanto nacionales como extranjeros (Estados Unidos, Suecia, Chile, Alemania, entre otros), lo que demuestra claramente que un eventual riesgo de desabastecimiento estaría cubierto.

La compañía maneja una política de pago a sus proveedores que bordea plazos entre 80 y 130 días, lo que le permite mitigar un posible descalce en los plazos de cobro clientes versus pago a proveedores.

El mayor proveedor es la empresa aliada SURPAPEL S.A., que durante el año 2017 abasteció a la empresa con el 34,30% de sus necesidades de materia prima (45,05% a octubre de 2018), en segundo lugar, se ubicó DOLE FRESH FRUIT COMPANY con 32,95% (28,50% a octubre de 2018) de las necesidades de materia prima y en tercer lugar BARNETT CORPORATION con el 24,78% (9,18% a octubre de 2018).



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores tanto nacionales como del exterior. La política de pagos del grupo establece los parámetros que aseguren el cumplimiento oportuno de las obligaciones económicas contraídas por la empresa a los diferentes proveedores de bienes y servicios.

La política de pagos a proveedores del Grupo SURPAPEL establece que toda contratación que conlleve la adquisición de bienes y/o servicios que utilicen dos o más compañías que conforman el Grupo, deberá ser instrumentada a través de un contrato marco mediante el cual se establezcan los productos y/o servicios así como el valor y forma de pago, en condiciones más favorables que las que se hubieren obtenido en una contratación individual por cada compañía, contrato marco que deberá ser aprobado por el Directorio de cada compañía.

## Estrategias y Políticas de la Empresa

### Política de Precios

Las políticas comerciales del Grupo SURPAPEL establecen que, con el objeto de mantener competitivo al Grupo frente a la competencia, la Administración presentará para aprobación del Directorio los precios y porcentaje de descuentos para los distintos segmentos de mercado que ofrece la compañía en función del mercado, siempre y cuando se asegure una adecuada rentabilidad para el Grupo.

### Política de Financiamiento

La política de endeudamiento del Grupo SURPAPEL establece las limitaciones que tienen los Representantes Legales y/o administradores de cada compañía del Grupo para contraer obligaciones de crédito y otorgar las

garantías reales que fueren requeridas, sin perjuicio de lo establecido en esta materia por el Estatuto Social de cada compañía y la Ley de Compañías vigente.

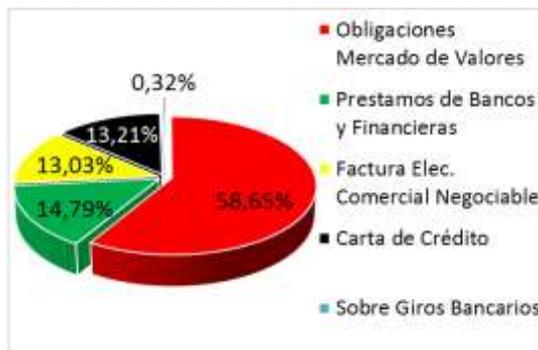
Esta política establece principalmente que el endeudamiento de cada compañía para capital de trabajo no puede superar el 30% de sus activos, y el endeudamiento para proyectos de inversión o sustitución de pasivos de corto plazo, siempre será de largo plazo.

PRODUCTORA CARTONERA S.A. históricamente (2014–2017) ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros, con un promedio del 72,37% de participación sobre el financiamiento de activos, determinando además que dentro de los pasivos, la deuda financiera y las cuentas por pagar a proveedores tienen la mayor relevancia.

Al 31 de octubre de 2018, la deuda financiera fondeó el 30,38% de los activos, determinando que un 21,03% de los activos fue financiado mediante deuda con costo de corto plazo y el restante 9,36% al largo plazo.

La deuda financiera, estuvo constituida por créditos con instituciones bancarias y financieras, Emisiones vigentes en el Mercado de Valores, Cartas de Crédito, Facturas Electrónicas Comercial Negociables y Sobregiros Bancarios. Cabe mencionar que las facturas comerciales que mantiene la empresa son con SPC e INDUGEM.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA A OCTUBRE DE 2018



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Política de Inversiones

La Administración de PRODUCTORA CARTONERA S.A. ha centrado sus políticas de inversión en el mejoramiento continuo de los procesos que intervienen en la planta industrial, por lo que la compañía cuenta con un plan de inversión anual que se encuentra sustentado en los siguientes aspectos:

- Reestructuración del proceso productivo de todas sus líneas de productos, reducción de tiempos, mejoramiento continuo de las capacidades y programación de producción, lo que le ha permitido incrementar su producción y atender a mayor número de clientes.
- Enfoque a productos de valor agregado con mayores márgenes de rentabilidad, mejorando calidad y servicio
- Investigaciones de mercado enfocadas en nichos comerciales en donde la compañía podría incurrir.
- Inversiones que potencien el nivel de ventas de los productos existentes o aumenten la capacidad de producción, con el fin de atender la demanda e impulsar el desarrollo de su línea Industrial o doméstica.

Adicionalmente, dentro de las políticas financieras del Grupo SURPAPEL se establece que las inversiones deben estar priorizadas de la siguiente manera:

- Inversiones que no pueden ser diferidas y que son necesarias, por seguridad, medio ambiente y para mantener la operación de la empresa.
- Inversiones en proyectos en ejecución.
- Inversiones que incrementan la eficiencia de las instalaciones ya existentes y disminuyen los costos.
- Inversiones para la expansión o adquisición de nuevas líneas de valor agregado.
- Inversiones dirigidas a la reducción real de gastos.

## Responsabilidad Social y Ambiental

La Fundación Benéfica Acción Solidaria desarrolla el proyecto de responsabilidad social de las empresas SURPAPEL CORP S.A. y PRODUCTORA CARTONERA S.A. en la ciudadela "Brisas de Procarsa", ubicada en el Km. 6,5 de la vía Durán -Tambo. El proyecto realizó una prolífica que incluyó los siguientes programas y actividades:

- Programa de integración y participación comunitaria.
- Programa de vacaciones útiles para niños y jóvenes de la comunidad.
- Escuela de Fútbol "Brisas de Procarsa".
- Celebración del Día de la Madre.
- Programa de Organización y Liderazgo Comunitario.
- Mantenimiento del Centro Comunitario.
- Programa de Asesoría Legal al Comité Provisional para nueva Vida Jurídica de la "Asociación de Moradores Brisas de Procarsa".
- Trabajo coordinado con la Alcaldía de Durán y el Defensor del Pueblo sobre la vía alterna al tráfico pesado que circula en las comunidades, para descongestionar las calles de las ciudadelas y disminuir significativamente los cimbrones que afectan las estructuras de las casas.
- Programa de medio ambiente y áreas recreativas.
- Campaña de jornada médica para adultos mayores de la Cooperativa "Brisas de Procarsa".
- Entre otros.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

PRODUCTORA CARTONERA S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otro lado, se debe añadir que PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con certificaciones de calidad, siendo una de las primeras empresas del Ecuador en obtener Certificación ISO, contando actualmente con la recertificación ISO 9001:2008. Adicionalmente, PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con Certificación BASC (Business Alliance for Secure Commerce); y se encuentra realizando procesos como TPM (Mantenimiento Productivo Total), Planeación Estratégica y BPM (Buenas Prácticas de Manufactura).

## Riesgo Legal

Según información remitida por PRODUCTORA CARTONERA S.A., la empresa mantiene un proceso judicial en su contra por una cuantía aproximada de USD 3.717,36, por indemnización laboral. El proceso se encuentra declarado sin lugar por prescripción de la acción.

## Liquidez de los títulos

Al ser una calificación inicial de la Séptima Emisión de Obligaciones de PRODUCTORA CARTONERA S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, la que será analizada en las siguientes revisiones.

PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con varios procesos autorizados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los mismos que se detallan a continuación:

CUADRO 17: EMISIONES REALIZADAS POR PRODUCTORA CARTONERA S.A. A OCTUBRE DE 2018 (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
VI Obligación a largo plazo	2018	SCVS.INMV.DNAR.2018.00005091	5.000.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00
IV Obligación de papel comercial	2018	SCVS.INMV.DNAR.2018.00005092	15.000.000,00	15.000.000,00	15.000.000,00
V Obligación a largo plazo	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00024848	7.000.000,00	7.000.000,00	5.875.000,00

IV Obligación a largo plazo	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0006411	7.000.000,00	7.000.000,00	1.250.000,00
III Obligación de papel comercial	2016	SCVS.INMV.DNAR.16.0003862	10.000.000,00	10.000.000,00	CANCELADA
II Obligación de papel comercial	2014	SCV.INMV.DNAR.14.29326	10.000.000,00	10.000.000,00	CANCELADA
III Obligación a largo plazo	2013	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.5902	10.000.000,00	10.000.000,00	CANCELADA
II Obligación a largo plazo	2012	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.5820	5.000.000,00	5.000.000,00	CANCELADA
I Obligación de papel comercial	2012	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.5823	10.000.000,00	10.000.000,00	CANCELADA
I Obligación a largo plazo	2010	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.10.6384	25.000.000,00	25.000.000,00	CANCELADA

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Sin embargo, al ser esta una calificación inicial de la presente emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, por lo que será analizado en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de fecha 31 de octubre del 2018 se resolvió, designar como Gerente General de la compañía, por el periodo estatutario de 5 años a Damián Baeza García.

## Situación del Sector

El sector de papel y cartonero ha aumentado su nivel tanto de exportaciones como de importaciones a nivel mundial en los últimos años. A escala global, la fabricación de pasta, papel y derivados del papel alcanza cifras que sitúan a esta industria entre las más grandes del mundo. Según Trademap - ITC, los principales países exportadores de estos productos son: Alemania con el 12,6%, China con 11,1% y EE.UU. con 9,8%.

En el proceso de transformación del embalaje, la industria papelera está viendo la manera en que su materia prima se está introduciendo en productos que hasta hace muy poco tiempo eran de dominio exclusivo de los derivados del plástico. Por ejemplo, son cada vez más numerosos los supermercados en el mundo que vienen sustituyendo las tradicionales bolsas de plástico de la compra por otras de papel que presentan como principal característica que son 100% biodegradables y que además son reciclables. La mayor conciencia ecológica de la sociedad está propiciando una creciente demanda del uso de productos biodegradables y reciclables.

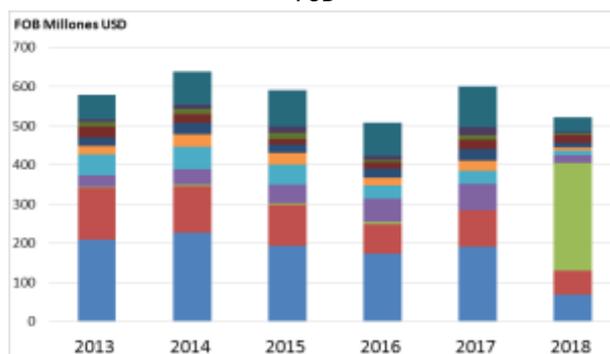
El sector papelero y cartonero ha sufrido una caída en estos últimos 10 años. Esto se debe a que la tecnología y el cuidado al medio ambiente han ganado terreno, afectando así a países que se dedicaban a esta actividad. Además, cada vez las instituciones públicas y privadas prefieren los medios electrónicos antes que el papel para la realización de trámites. No obstante su importancia sigue presente en distintas áreas. Por ejemplo, el auge del comercio en línea, que requiere gran cantidad de papel y cartón para el envío, y la gran presión ecologista de reemplazar o disminuir el consumo del plástico de un solo uso, han permitido que esta materia prima se introduzca en el mercado que estaba dominado por la industria plástica. Esto se debe a que el papel y el cartón son reciclables y completamente biodegradables<sup>42</sup>.

<sup>42</sup> <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=11191>

Una de las grandes ventajas del papel, como se ha comentado anteriormente, es que es un material que se puede reciclar y este reciclaje alcanza cuotas bastante elevadas en países como Alemania, Francia o España en donde se recicla aproximadamente el 70% del papel que se consume.<sup>43</sup>

La industria de papel y cartón es protagonista en la economía ecuatoriana, sus derivados tienen gran participación en la vida diaria de la población y su encadenamiento es vital para actividades por la variedad de productos que ofrece. Además, según datos de ENEMDU generó alrededor de 13.064 plazas de trabajo en 2017. Las importaciones de Ecuador provienen de Colombia, Chile, Brasil entre otros, a continuación un detalle:

GRÁFICO 9: IMPORTACIONES PAPEL Y CARTÓN; MANUFACTURAS DE PASTA DE CELULOSA, DE PAPEL O CARTÓN - MENSUAL FOB

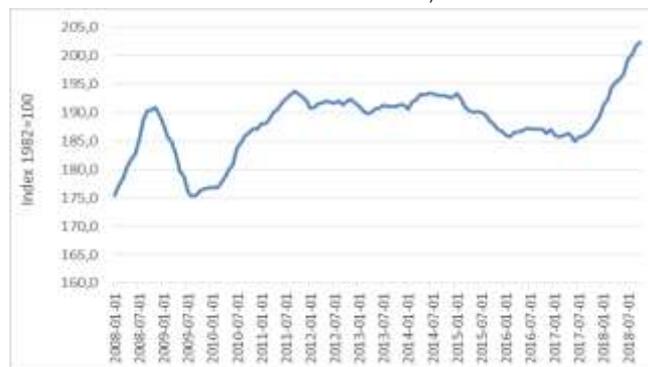


Fuente: COMEX/ Elaboración: Class International Rating.

El Grupo SURPAPEL desarrolla sus actividades principalmente atendiendo al mercado de cartón corrugado, y está integrada verticalmente en la producción de papel. El Grupo cuenta con las dos empresas locales más grandes productoras de cartón corrugado (PROCARSA e INCARPALM), lo que le permite cubrir el 40% de la cuota de mercado. Además, SURPAPELCORP S.A. constituye la planta industrial más moderna del país en fabricación de papel reciclado para corrugar, lo que le permite abastecer el mercado industrial nacional e internacional.

A nivel mundial, en los últimos años, el consumo de papel y cartón ha tenido un incremento lento y constante por los diferentes usos que tiene el material, al igual que por el bajo costo del mismo y el alto beneficio que provee. Los productores más significativos de cartón y papel son Estados Unidos, Guatemala, Panamá y Colombia; mientras que los consumidores más significativos se encuentran en Norte América y Europa Occidental. La industria alimenticia especialmente en el sector de alimentos y bebidas, son los mayores consumidores de los envases de cartón. El commodity de la celulosa no existe una bolsa de valores donde se transe el producto y se establezca un precio de mercado, por lo que la volatilidad y la naturaleza cíclica de los precios es una característica permanente de este insumo.

GRÁFICO 10: ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR PARA PULPA, PAPEL Y AFINES: PAPEL (índice 1982=100)



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED) / Elaboración: Class International Rating S.A.

En cuanto a las barreras de entrada que presenta la industria, se pueden identificar como las más representativas a las siguientes:

<sup>43</sup> <https://www.forbes.com.mx/el-resurgir-de-la-industria-papelera-en-el-mundo/>

- Economías de escala, los volúmenes de producción impactan en la eficiencia de una planta corrugadora.
- Alta inversión inicial, para instalar una planta corrugadora se requiere de un gran capital para operar eficientemente; altos costos para la adquisición de maquinarias (corrugador e imprentas).
- Acceso limitado a proveedores de papel local.
- Falta de experiencia en la industria.

Mientras que sus Barreras de Salida serían las siguientes:

- Activos altamente especializados poco liquidables.
- Gran cantidad de regulaciones laborales, que suponen un alto coste para la empresa (indemnizaciones).
- Compromisos de largo plazo con clientes o proveedores.

## Expectativas

De forma general, el sector cartonero se ha mantenido estable y ha presentado una tendencia creciente, así como una constante evolución, situación que se espera continúe. Las empresas nacionales se favorecen, sobre todo por el impulso y apoyo que brinda el Gobierno a la producción nacional.

El cartón corrugado se presenta como el material del futuro en lo que a embalaje se refiere, dejando de lado a otros materiales. Los bajos costos del cartón combinados con su capacidad de reciclaje, peso ligero y fácil manejo, son los componentes que le permiten tener una buena expectativa al mercado.

Cabe mencionar que dos nuevos elementos la están revitalizando de forma inesperada el sector del papel y cartón a nivel mundial: i) El primero de ellos ha sido el auge del comercio online que ha multiplicado de forma notable el número de embalajes en papel y cartón a lo largo del planeta, ii) El segundo, ha sido la presión ecologista que incita a la sustitución de gran parte de los embalajes de plástico que la industria viene utilizando por otros más respetuosos con el medio ambiente.

Es importante mencionar que la continua expansión del mercado de compras electrónicas impulsará el requerimiento para cajas de cartón en el cumplimiento de sus ventas. La industria cartonera también se verá impulsada por el aumento en la demanda de comida y de bienes duraderos. El incremento del gasto en construcción estimulará la demanda de bienes y materiales (embalajes relacionados) que se utilizan en la construcción. Adicionalmente, se prevé oportunidades para el embalaje de caja de cartón corrugado por menor, dado que es exigido en mayor cantidad por minoristas como un medio de controlar los costos de mano de obra.

## Posición Competitiva de la Empresa

Dentro del mercado ecuatoriano de cartoneras y papeleras existe un sin número de competencia. No obstante, existen ocho empresas que captan prácticamente el 100% del mercado ecuatoriano. En el siguiente cuadro se puede apreciar las empresas y sus porcentajes de participación de mercado tanto en productos de exportación como en productos de uso doméstico, observando además la condición de líder que mantiene el Grupo SURPAPEL con el 36,59% del mercado, posición obtenida principalmente por el mercado de exportación, donde se impone con el 43,51%.

**CUADRO 18: PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO ECUATORIANO DE CARTONERAS Y PAPELERAS**

CARTONERAS	% Exportación	% Doméstico	% Total
GRUPO SURPAPEL	43,51%	19,08%	36,59%
CARTONES NACIONALES S.A.I. CARTOPEL	21,51%	32,31%	24,56%
GRUPASA GRUPO PAPELERO S.A.	18,33%	18,52%	18,38%
PAPELERA NACIONAL S.A.	8,16%	9,11%	8,43%
INDUSTRIA CARTONERA ECUATORIANA S.A.	5,95%	2,34%	4,93%
CORRUGADORA NACIONAL CRANSA S.A.	1,65%	10,71%	4,21%
CARTORAMA C.A.	0,90%	5,85%	2,30%
INCASA	0,00%	2,09%	0,59%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa tiene fuertes ventajas competitivas que le permiten mantener su liderazgo en el sector cartonero, una de ellas es la calidad de su servicio, con entregas a tiempo de los pedidos que procesa para sus clientes.

Otra de sus ventajas ha sido la diferenciación del producto, pues a través de programas específicos se desarrollan modelos de cajas, que sirven de medio de empaque confiable a los nuevos productos que los clientes envían a los diferentes mercados. Además, se realizan estudios que permiten maximizar los beneficios en el manejo de estibas, buscando siempre la disminución de costos y optimización de carga en contenedores.

Sumado a esto, y pensando que el desempeño de sus cajas de cartón debe ser sinónimo de seguridad y confianza para sus clientes, PRODUCTORA CARTONERA S.A. ha incorporado el servicio de Post-Venta, a cargo de un equipo de profesionales que ofrecen soporte técnico, así como la gestión de Ventas en general.

Actualmente una de las principales ventajas de la compañía es contar a nivel corporativo con un molino de papel (SURPAPEL CORP S.A.), el cual provee de bobinas de papel para corrugar, optimizando así sus costos.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PRODUCTORA CARTONERA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

**CUADRO 19: FODA**

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Cuenta con una máquina corrugadora BHS de tecnología alemana.	Precio de la materia prima volátil.
Servicio especializado y personalizado.	Concentración de ventas en un solo cliente grande.
Grupo de trabajo altamente calificado.	Concentración del 80% de las ventas en un solo sector, el agroindustrial.
Producto terminado de alta calidad.	
Contrato de exclusividad con multinacional DOLE	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Renovar alianzas con INCARPALM para tomar el mercado, al igual que cubrir la demanda nacional y bajar niveles de importación.	Nueva entrada de competidores en la industria.
La modernización tecnológica de los equipos permitirá ser el proveedor con más bajo costo del mercado y con la mejor calidad.	Aumento en los costos de materias primas
Mercado de cajas industriales sin desarrollar.	Aumento de las tarifas de electricidad y combustible.
Acuerdo con la Unión Europea	Contracción de la actividad económica del país

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## **Riesgo operacional**

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

El principal riesgo operacional, ligado a las actividades de PRODUCTORA CARTONERA S.A., tiene que ver con los costos de la materia prima: Papel kraft y papel medium. Es por esto que son dos las consideraciones a tomar en cuenta: Alta dependencia de las importaciones y la consolidación de proveedores de papel para corrugar. Por lo mencionado, la compañía mitiga este riesgo a través de su principal proveedor de materias primas, SURPAPEL CORP S.A., empresa relacionada que forma parte del Grupo SURPAPEL, con la que la empresa tiene convenios de abastecimiento y políticas flexibles de pago.

La demanda de cartón corrugado está ligada al desarrollo económico de los sectores productivos del país. Por lo tanto, en un eventual escenario de crisis económica que afecte los niveles de producción de sus principales clientes, la compañía tendría un efecto negativo en los ingresos por ventas. No obstante, las medidas gubernamentales están enfocadas a incentivar las exportaciones no petroleras, como por ejemplo el Draw Back, lo que tendría como efecto el incremento en la demanda de cartón corrugado.

La alta dependencia en los sectores de exportación (empresas exportadoras de banano, camarón, pescado, flores, entre otras), es mitigada mediante acuerdos de exclusividad y contratos anuales con importantes empresas del país, además de poseer una significativa diversificación de clientes en el mercado doméstico y estar trabajando en la diversificación (sector no bananero) y creación de valor de sus productos. Además, las reformas

gubernamentales enfocadas al incentivo de producción nacional orientadas a la sustitución de importaciones, resultan en incremento de la demanda de cartón corrugado.

En cuanto a una posible eventualidad que contemple la pérdida de información electrónica que mantiene la compañía, se debe mencionar que PRODUCTORA CARTONERA S.A. con la finalidad de mitigar este riesgo se maneja conforme dictan las políticas del Grupo SURPAPEL, específicamente en lo relacionado con el Proceso de Gestión de Backups & Restore, que es el proceso que documenta las actividades a realizar por el área de Helpdesk, en lo referente al resguardo y recuperación de la información y que permiten entregar el servicio comprometido con cada unidad de negocio en tiempo y en forma eficiente. Los principales objetivos del proceso son mantener la disponibilidad de la información para el Grupo, y establecer un modelo reusable y escalable para la creación de soluciones de Backup y Restore, independiente del entorno técnico o de consideraciones de las herramientas a utilizar.

De igual manera y para asegurarse ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, PRODUCTORA CARTONERA S.A. ha suscrito varias pólizas de seguro, entre las que se encuentran incendio todo riesgo, que incluye además rotura de maquinaria, sabotaje, terrorismo y lucro cesante; Responsabilidad civil; Robo; y Transporte interno. Actualmente, las coberturas de las pólizas se encuentran en proceso de renovación; no obstante, mantienen una cobertura extendida hasta el 25 de diciembre de 2018.

PRODUCTORA CARTONERA S.A., contempla el manejo de material inflamable como es el caso del papel, es por esto que sus planes y equipamientos para contingencias se orientan fundamentalmente a la prevención, detección y control de incendios. Adicionalmente, dicho sistema fue ampliado y complementado con equipos y personal adicional, adecuados según las características del molino.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**, se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, cortados al 31 de octubre de 2017 y 31 de octubre de 2018.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento decreciente hasta el año 2016, puesto que pasaron de USD 127,13 millones en 2014 a USD 103,07 millones en 2016, en parte debido a la caída del consumo interno que afectó directamente las ventas, además del encarecimiento de los productos exportables como consecuencia de la apreciación del dólar, a tal punto que Ecuador dejó de ser el principal exportador de banano del mundo, siendo relegado por países vecinos, como Colombia.

Otros factores que influyeron de manera negativa sobre el comportamiento de los ingresos fue la reducción del precio promedio de sus productos por respuesta a una presión comercial no solo de su principal cliente "DOLE" sino del resto de clientes, quienes en conocimiento de que las materias primas están en niveles bajos, han presionado para que el cartón final reduzca su precio y al ser un mercado competitivo, PRODUCTORA CARTONERA S.A. tuvo que ajustar sus precios para no perder participación de mercado.

Para diciembre 2017, los ingresos de la compañía crecieron en 16,79% con respecto al año anterior, alcanzando USD 120,39 millones, gracias a las negociaciones realizadas con sus clientes sobre los precios de sus dos líneas de negocio, además ha planteado estrategias que le permitan potencializar la línea Doméstica / Industrial.

En los periodos interanuales se observó un crecimiento de 28,98% en los ingresos de la compañía, al pasar de USD 97,39 millones en octubre de 2017 a USD 125,56 millones en octubre de 2018, producto del incremento en ventas a su segmento DOLE; no obstante, las demás líneas también reflejaron un aumento, aunque en menor proporción.

Los costos de ventas presentaron un comportamiento relativamente estable con ligeras fluctuaciones a lo largo del tiempo, ya que pasaron de representar un 86,49% de los ingresos ordinarios en 2014 hasta un 85,15% en 2017 (87,74% en 2016), mismos que incluyen el costo de adquisición de pulpas de papel y sus derivados que constituyen el insumo principal en la elaboración de cartón corrugado. Dicho comportamiento obedece a la estabilidad del precio internacional de los commodities mencionados, además de la integración comercial que mantiene con SURPAPEL CORP S.A. (empresa relacionada).

Por lo mencionado, el margen bruto tuvo una tendencia ligeramente decreciente durante el periodo 2014-2016, pasando de un 13,51% sobre los ingresos a un 12,26%; sin embargo, debido al aumento de las ventas y a la ligera caída en la participación del costo de ventas, para diciembre de 2017 el margen bruto se recupera levemente a 14,85% de las ventas, lo que demuestra una vez más los esfuerzos de la compañía por volver a captar mercado y mantener estables sus costos.

Para octubre de 2018 los costos de ventas representaron el 85,99% de las ventas totales, porcentaje similar al presentado en octubre de 2017 (85,55% de las ventas), lo que a su vez dio lugar a una leve contracción en su margen bruto, pues pasó de 14,45% de los ingresos en octubre de 2017 a un 14,01% de los ingresos en octubre de 2018.

Se debe indicar que los costos de ventas para los periodos interanuales crecieron en términos monetarios debido al alza de los precios de papel a nivel internacional. Según la administración de la compañía, esto será mitigado durante los últimos 3 meses del año aprovechando las temporadas altas de banano y mango, lo cual permitirá absorber el costo fijo.

En cuanto a los gastos operacionales<sup>44</sup> se debe indicar que mantuvieron poca variabilidad durante el periodo analizado, significando en promedio (2014 - 2017) el 8,37% de los ingresos (7,71% en octubre 2018). No obstante, a pesar de dicha estabilidad, su margen operativo evidenció ciertas fluctuaciones, pues luego de haberse ubicado en 5,51% de las ventas en diciembre de 2014 pasó a un 3,46% en 2016 y un 6,34% en diciembre de 2017 (6,30% en octubre de 2018), comportamiento que obedece a los cambios registrados en su actividad comercial.



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La representación de los gastos financieros sobre los ingresos, registró un comportamiento relativamente conservador durante el periodo analizado, promediando (2014 – 2017) un 2,90% de los ingresos (3,60% en octubre de 2018).

Luego de descontar el rubro de otros ingresos y egresos (que representaron generalmente menos del 1%), y el pago de impuestos, la compañía generó una utilidad neta en todos los años con excepción del 2015 (pérdida neta por USD 25.000). No obstante, para el año 2016, la utilidad neta de la compañía se recupera, arrojando resultados positivos (2,20% de los ingresos), gracias al incremento de otros ingresos que representaron el 2,44% de los ingresos, mismos que se originaron de la venta de una máquina pre-printer flexográfica a su compañía relacionada Surpapelcorp S.A. Para diciembre de 2017 la utilidad neta registró un valor de USD 2,39 millones (1,99% de los ingresos) rubro superior en 5,20% a lo arrojado en su similar de 2016, en parte gracias a las negociaciones mantenidas con sus clientes y las estrategias para potencializar sus principales líneas.

<sup>44</sup> Dentro de los gastos operativos se contabiliza la participación de trabajadores en utilidades, por efecto de NIIF.

Para octubre de 2018, se observó un incremento en términos monetarios del 24,18% en su utilidad antes de impuestos, al pasar de USD 2,63 millones en octubre de 2017 (2,70% de los ingresos) a USD 3,27 millones (2,60% de los ingresos) en octubre de 2018, lo que obedece al dinamismo de los ingresos.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre los activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) presentan un comportamiento variable, debido a los cambios que se produjeron en la utilidad neta. Tal es el caso que, para el año 2015, la compañía no registró rentabilidad alguna, debido a las pérdidas arrojadas para dicho periodo. No obstante, para los años 2016-2017 y los periodos interanuales, la compañía arroja resultados positivos.

CUADRO 20, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	0,79%	-0,02%	1,69%	1,64%
ROE	2,98%	-0,08%	5,64%	5,65%

Ítem	oct-17	oct-18
ROA	1,79%	2,14%
ROE	6,13%	7,17%



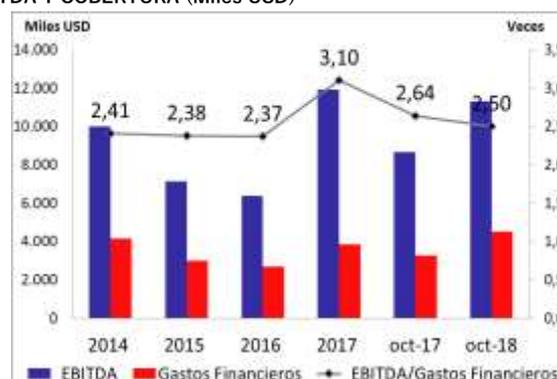
Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de PRODUCTORA CARTONERA S.A. mantiene un comportamiento acorde a las variaciones de la utilidad operacional de cada periodo; no obstante, se mantiene en un nivel aceptable sobre la participación de los ingresos, es así que para el año 2014 este rubro significó el 7,86% de los ingresos, mientras que para diciembre de 2016 fue 6,20% y para diciembre de 2017 éste se recupera hasta significar el 9,90% de los ingresos. Esta situación se mantiene en los periodos interanuales, pues luego de representar el 8,90% de los ingresos en octubre de 2017, pasó a 9,01% en octubre de 2018, lo que evidencia la capacidad de generación de flujos propios, mismos que le permiten cubrir de manera aceptable sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA	9.987	7.151	6.390	11.918
Gastos Financieros	4.145	3.007	2.700	3.845
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,41	2,38	2,37	3,10

Ítem	oct-17	oct-18
EBITDA	8.664	11.308
Gastos Financieros	3.282	4.519
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,64	2,50



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Capital Adecuado Activos

A partir del año 2014 los activos totales de la compañía presentaron una tendencia creciente, es así que pasaron de USD 117,78 millones en ese año a USD 145,43 millones en 2017 y USD 152,47 millones en octubre de 2018, producto del incremento de la propiedad planta y equipo, pues se revalorizaron varios activos, así como de sus

inventarios, cuentas por cobrar clientes, inventario, inversiones en subsidiarias y efectivo y equivalentes de efectivo.

La estructura de los activos determina una mayor presencia de aquellos de tipo corriente hasta el año 2015, con un promedio anual del 67,23% sobre el total de activos, siendo su principal rubro los inventarios<sup>45</sup> con el 28,10% en promedio (14,81% en 2017 y 18,72% en octubre de 2018) y las cuentas por cobrar clientes con el 23,02% (20,97% en diciembre de 2017 y 21,21% en octubre de 2018).

A partir del año 2016, cambia su estructura, pues los activos de largo plazo toman relevancia, representando en dicho año el 56,34% del total de activos y el 58,20% a diciembre de 2017 (55,11% a octubre 2018), destacándose la propiedad planta y equipo con el 55,11% sobre el total de activos y el 56,84% a diciembre de 2017 (53,08% a octubre de 2018), producto de la revalorización de activos realizada en 2016, lo cual ratifica el carácter industrial de la compañía.

Dentro de los activos no corrientes se contabilizan las inversiones en subsidiarias, cuyo saldo corresponde a participaciones en acciones que mantiene PRODUCTORA CARTONERA S.A., en ESCOBAR RUIZ CÍA. LTDA., estableciendo entre ambas partes la compraventa de las acciones en USD 1,30 millones. También registra inversiones en Asociadas SPC e Inversiones Locales en Hidroalto Generación de Energía por USD 1,30 millones.

Los activos corrientes incluyen la cuenta Documentos por cobrar, cuyos saldos corresponden principalmente a un préstamo que genera intereses y está garantizado con pagarés, otorgado para capital de trabajo a Cartonera Asociada S.A., cuyo vencimiento fue en diciembre de 2016. Así también mantiene cuentas por cobrar a relacionadas que presentan una clara tendencia decreciente entre los años 2014 al 2017 pasando de 7,23% de los activos en 2014 a 3,05% de los activos en 2017 y 0,81% en octubre de 2018.

La compañía cuenta con un seguro de cartera para precautelar sus cuentas por cobrar, es así que con fecha 04 de junio de 2015, PRODUCTORA CARTONERA S.A. suscribió un convenio con la Compañía Francesa de Seguros para Comercio Exterior COFACE Sucursal Ecuador S.A., para la cobertura de seguro de crédito mediante la suscripción de póliza de seguros donde provee de cobertura de seguro de crédito (hasta 120 días) y de servicios conexos al Asegurado. Esta Póliza es aplicable a las ventas realizadas por la compañía, concernientes a la naturaleza de las actividades mercantiles cubiertas y efectuadas a compradores domiciliados en los países como Ecuador, Colombia, Panamá, con diferentes porcentajes de cobertura según lo estipulado en el convenio. Es importante recalcar que, según información reportada por la compañía, existe una extensión de la cobertura del seguro de COFACE, con vigencia 2018-2019.

## Pasivos

Al igual que los activos, los pasivos totales de PRODUCTORA CARTONERA S.A. presentaron una tendencia creciente a partir del año 2014, es así que pasaron de USD 86,72 millones (73,63% de los activos) en 2014 a USD 103,11 millones (70,90% de los activos) en diciembre de 2017 y USD 106,87 millones (70,10% de los activos) en octubre de 2018, debido al incremento registrado en las obligaciones bancarias y mercado de valores de corto y largo plazo, cuentas por pagar a relacionadas de corto plazo, beneficios sociales y otras cuentas por pagar corrientes.

Se debe acotar que a partir de diciembre de 2016 se evidenció una reestructuración de parte de los pasivos de corto plazo a largo plazo, específicamente en cuentas por pagar a relacionadas y socios; es así que la cuenta pasó de USD 15,37 millones en diciembre de 2015 a USD 0,84 millones en diciembre de 2016 (USD 1,26 millones a diciembre de 2017), generando a cambio un pasivo de largo plazo por USD 12,33 millones en diciembre de 2016 (USD 3,76 millones a diciembre de 2017), es importante mencionar que estos saldos no tienen vencimientos establecidos y no generan intereses.

En su estructura, los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, con un promedio anual entre 2014 - 2017 del 50,06% sobre el total de activos (41,75% a diciembre de 2017 y 44,65% a

<sup>45</sup> Dentro de los inventarios, los valores más altos se registran en materia prima, principalmente papel.

octubre de 2018), siendo el rubro más representativo las obligaciones con costo, que financiaron el 18,86% en diciembre de 2017 (21,03% en octubre de 2018), a ésta le sigue la cuenta por pagar a proveedores, que a diciembre de 2017 financió el 16,26% de los activos (15,04% a octubre de 2018).

Los principales proveedores son aquellos que abastecen a la compañía de su principal materia prima que es papel, de los cuales PRODUCTORA CARTONERA S.A. cuenta con una cartera interesante constituida por varias empresas nacionales y extranjeras.

Por su parte, los pasivos no corrientes financiaron el 29,15% de los activos a diciembre de 2017 (25,45% en octubre de 2018), el cual estuvo representado en mayor medida por las obligaciones bancarias y mercado de valores, además de sus cuentas y documentos por pagar a proveedores.

Como ya se mencionó la deuda financiera (corto y largo plazo) fue una de las cuentas más representativas dentro del financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2017 fondeó el 20,59% de los activos, mientras que a octubre de 2018 lo hizo en un 30,38%, siendo la deuda de corto plazo la que lo hizo en mayor proporción.

La deuda financiera, estuvo constituida por créditos concedidos por instituciones bancarias y financieras, emisiones vigentes en el Mercado de Valores, cartas de crédito, Facturas Comerciales negociables, sobregiros bancarios, entre otras.

### Patrimonio

La compañía presenta un moderado respaldo por parte de su patrimonio, puesto que en el periodo analizado (2014-2017) financió en promedio el 27,63% de los activos totales, alcanzando a diciembre de 2017 un valor de USD 42,33 millones (financiando el 29,10% del total de activos), mientras que a octubre de 2018 este ascendió a USD 45,59 millones (financiando el 29,90% del total de activos), producto del incremento de sus resultados acumulados y de su utilidad neta.

Con respecto a su estructura, se debe indicar que históricamente los rubros más representativos fueron el capital social y los resultados acumulados, es así que a diciembre de 2017 financiaron el 18,95% y el 5,60% de los activos respectivamente (18,08% y el 6,91% en octubre de 2018). Cabe señalar, que el capital social de PRODUCTORA CARTONERA S.A. no presentó variaciones a lo largo del periodo analizado, ubicándose en USD 27,56 millones.

### Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa, en todos los periodos analizados son superiores o iguales uno, ubicándose al 31 de diciembre de 2017 en 1,00 vez y en 1,01 veces al 31 de octubre de 2018, lo que evidencia que mantiene al mínimo recursos líquidos improductivos.

CUADRO 22, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente	76.925	85.203	58.716	60.788
Pasivo Corriente	58.900	80.630	57.906	60.711
Razón Circulante (veces)	1,31	1,06	1,01	1,00
Liquidez Inmediata (veces)	0,77	0,58	0,66	0,65

Ítem	oct-17	oct-18
Activo Corriente	64.945	68.437
Pasivo Corriente	64.611	68.075
Razón Circulante (veces)	1,01	1,01
Liquidez Inmediata (veces)	0,63	0,59



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

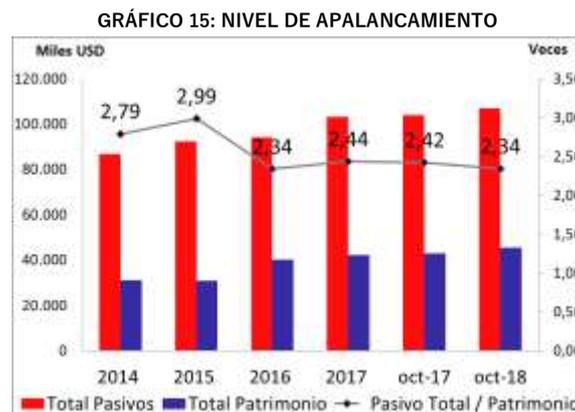
PRODUCTORA CARTONERA S.A. a partir del año 2015 presentó un periodo de cobros decreciente, que pasó de 100 días en ese año a 90 días al cierre de 2017, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en ese lapso de tiempo aproximadamente y constituye un aumento en la eficiencia de la cobranza.

Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (periodo de pago a proveedores), se pudo evidenciar que la compañía pagó a sus proveedores en 84 días a diciembre de 2017, determinando que existe un descalce entre el tiempo de cobranza de sus facturas y el pago a sus proveedores, de 6 días a diciembre de 2017.

En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que la compañía mantiene sus existencias en bodega por un plazo de 77 días a diciembre de 2017 (78 días en 2016), determinando que existe un desfase al restar al plazo de proveedores, el periodo de cobros y la duración de existencias, de 83 días a diciembre de 2017 (74 días en 2016), periodos para los cuales la empresa consiguió financiamiento diferente a proveedores.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio revela una política de financiamiento que durante el periodo 2014-2017 privilegió el financiamiento con fuentes externas, es así que de 2,79 veces registrado en 2014, pasó a 2,44 veces en diciembre de 2017 (2,34 veces en octubre de 2018).



Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre tanto, el indicador que relaciona el pasivo total con el capital social de la compañía, muestra pequeñas fluctuaciones entre los periodos analizados, pues pasó de 3,15 veces en 2014 a 3,74 veces en diciembre 2017 (3,88 veces a octubre 2018), lo que refleja el movimiento del pasivo, pues el capital social se mantuvo invariable.

Los distintos comportamientos tanto del EBITDA (anualizado) como de los pasivos, determinan que la compañía presente un indicador fluctuante año tras año, pues a diciembre de 2017 registró un periodo de 8,65 años (14,74 años en el año 2016), evidenciando que este sería el plazo en el cual la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones. Al 31 de octubre de 2018, esta relación se ubicó en 7,34 años.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) reflejó que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 2,51 años a diciembre de 2017 (6,01 años a diciembre de 2016). Para octubre de 2018, esta relación creció a 3,18 años.

## Contingentes

PRODUCTORA CARTONERA S.A. registra varias operaciones en el sistema financiero como codeudor de una de sus relacionadas, por lo que, podrían generar un riesgo en caso de que el titular de la deuda no cancele sus obligaciones de manera oportuna. Según informa la empresa, todas las operaciones bancarias en las cuales la

empresa es codeudor están aseguradas con garantía reales. Además, SURPAPEL CORP S.A. es una empresa relacionada a PRODUCTORA CARTONERA S.A., por lo tanto, los flujos de pago se gestionan a nivel de grupo para evitar incumplimientos.

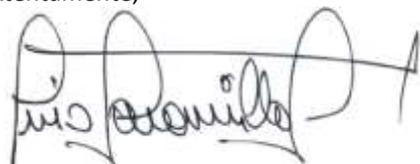
### **Liquidez de los instrumentos**

#### **Situación del Mercado Bursátil<sup>46</sup>**

Hasta septiembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 47 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 31 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 279,70 millones, valor que representó 47,19% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,66%, acciones el 0,85% y las titularizaciones el 11,30% del total aprobado hasta el 30 de septiembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 592,82 millones hasta septiembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 52,53%, comercio al por mayor y al por menor reparación de vehículos automotores y motocicletas con el 31,67%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Ing. Andrea Salazar  
**Analista**

<sup>46</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)**

Cuenta	2014	2015	2016	oct-17	2017	oct-18
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.499	1.200	749	691	746	1.334
Cuentas por cobrar clientes	25.671	29.881	25.244	27.708	30.499	32.342
Provisión cuentas incobrables	(889)	(846)	(5.100)	(5.100)	(5.240)	(5.340)
Inventarios	30.874	36.948	19.357	24.371	21.545	28.536
Cuentas por cobrar relacionados	8.519	3.408	7.132	3.464	4.437	1.236
Otros Activos Corrientes	11.251	14.612	11.333	13.811	8.801	10.330
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>76.925</b>	<b>85.203</b>	<b>58.716</b>	<b>64.945</b>	<b>60.788</b>	<b>68.437</b>
Propiedad, planta y equipo neto	38.818	36.561	74.104	80.269	82.667	80.933
Otros Activos No Corrientes	2.032	1.476	1.655	1.653	1.978	3.095
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>40.850</b>	<b>38.037</b>	<b>75.759</b>	<b>81.921</b>	<b>84.645</b>	<b>84.029</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>117.775</b>	<b>123.240</b>	<b>134.475</b>	<b>146.866</b>	<b>145.432</b>	<b>152.466</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Bancarias y Mercado de Valores	16.653	25.389	23.204	21.943	27.425	32.059
Proveedores locales y del exterior	29.730	36.434	25.046	34.871	23.642	22.928
Cuentas por pagar relacionadas	9.359	15.371	835	2.205	1.260	4.172
Otros Pasivos Corrientes	3.158	3.436	8.822	5.592	8.384	8.916
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>58.900</b>	<b>80.630</b>	<b>57.906</b>	<b>64.611</b>	<b>60.711</b>	<b>68.075</b>
Obligaciones Bancarias y Mercado de Valores	26.224	6.641	5.415	11.497	2.524	14.264
Otros Pasivos No Corrientes	1.597	5.053	30.870	27.844	39.870	24.534
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>27.821</b>	<b>11.694</b>	<b>36.285</b>	<b>39.341</b>	<b>42.394</b>	<b>38.797</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>42.877</b>	<b>32.030</b>	<b>38.422</b>	<b>37.946</b>	<b>29.949</b>	<b>46.322</b>
Deuda Financiera C/P	16.653	25.389	23.204	26.448	27.425	32.059
Deuda Financiera L/P	26.224	6.641	15.218	11.497	2.524	14.264
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>86.721</b>	<b>92.324</b>	<b>94.191</b>	<b>103.952</b>	<b>103.105</b>	<b>106.872</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	27.559	27.559	27.559	27.559	27.559	27.559
Reservas	1.743	1.836	2.063	4.107	4.232	4.232
Utilidad neta del ejercicio	926	-25	2.272	2.631	2.390	3.267
Resultados acumulados	826	1.546	8.390	8.617	8.146	10.537
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>31.054</b>	<b>30.916</b>	<b>40.284</b>	<b>42.914</b>	<b>42.327</b>	<b>45.594</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2014	2015	2016	oct-17	2017	oct-18
<b>Ventas</b>	<b>127.134</b>	<b>118.412</b>	<b>103.074</b>	<b>97.391</b>	<b>120.385</b>	<b>125.558</b>
Costo de ventas	109.953	104.048	90.437	83.319	102.510	107.966
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>17.181</b>	<b>14.364</b>	<b>12.637</b>	<b>14.072</b>	<b>17.875</b>	<b>17.591</b>
TOTAL GASTOS	10.178	9.674	9.072	8.205	10.241	9.684
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7.003</b>	<b>4.690</b>	<b>3.565</b>	<b>5.866</b>	<b>7.635</b>	<b>7.908</b>
Gastos Financieros	4.145	3.007	2.700	3.282	3.845	4.519
Otros ingresos / egresos netos	(802)	(503)	2.514	46	(350)	(122)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>2.056</b>	<b>1.180</b>	<b>3.379</b>	<b>2.631</b>	<b>3.440</b>	<b>3.267</b>
Impuesto a la Renta (menos)	1.130	1.205	1.107	0	1.049	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>926</b>	<b>(25)</b>	<b>2.272</b>	<b>2.631</b>	<b>2.390</b>	<b>3.267</b>

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2014	2015	2016	oct-17	2017	oct-18
Gastos Operacionales / Ingresos	8,01%	8,17%	8,80%	8,43%	8,51%	7,71%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,51%	3,96%	3,46%	6,02%	6,34%	6,30%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,73%	-0,02%	2,20%	2,70%	1,99%	2,60%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	756,26%	-18760,00%	156,91%	222,99%	319,41%	242,06%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-86,61%	2012,00%	110,65%	1,75%	-14,63%	-3,73%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	447,62%	-12028,00%	118,82%	124,74%	160,87%	138,33%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,98%	-0,08%	5,64%	6,13%	5,65%	7,17%
Rentabilidad sobre Activos	0,79%	-0,02%	1,69%	1,79%	1,64%	2,14%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,31	1,06	1,01	1,01	1,00	1,01
Liquidez Inmediata	0,77	0,58	0,66	0,63	0,65	0,59
Capital de Trabajo	18.025	4.573	809	334	76	363
Capital de Trabajo / Activos Totales	15,30%	3,71%	0,60%	0,23%	0,05%	0,24%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	9.987	7.151	6.390	8.664	11.918	11.308
EBITDA anualizado	9.987	7.151	6.390	8.388	11.918	14.562
Ingresos	127.134	118.412	103.074	97.391	120.385	125.558
Gastos Financieros	4.145	3.007	2.700	3.282	3.845	4.519
EBITDA / Ingresos	7,86%	6,04%	6,20%	8,90%	9,90%	9,01%
EBITDA/Gastos Financieros	2,41	2,38	2,37	2,64	3,10	2,50
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,16	0,15	0,09	0,15	0,25	0,17
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	28,21	24,49	1,32	0,35	0,59	7,80
Gastos de Capital / Depreciación	0,14	0,13	2,18	8,58	5,53	0,55
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,79	2,99	2,34	2,42	2,44	2,34
Activo Total / Capital Social	4,27	4,47	4,88	5,33	5,28	5,53
Pasivo Total / Capital Social	3,15	3,35	3,42	3,77	3,74	3,88
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,29	4,48	6,01	4,52	2,51	3,18
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	8,68	12,91	14,74	12,39	8,65	7,34
Deuda Financiera / Pasivo	49,44%	34,69%	40,79%	36,50%	29,05%	43,34%
Deuda Financiera / Patrimonio	138,07%	103,60%	95,38%	88,42%	70,76%	101,60%
Pasivo Total / Activo Total	73,63%	74,91%	70,04%	70,78%	70,90%	70,10%
Capital Social / Activo Total	23,40%	22,36%	20,49%	18,76%	18,95%	18,08%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	26,37%	25,09%	29,96%	29,22%	29,10%	29,90%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	96	100	97	81	90	68
Duración de Existencias (días)	102	130	78	89	77	80
Plazo de Proveedores (días)	99	128	101	127	84	65

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A. / Elaboración: Class International Rating