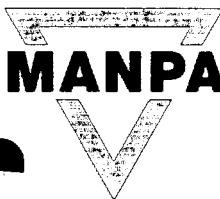


Molinos Paper Escrita, Imprenta, Embalaje
Teléfono (043) 401224 - 401221
Planta Sacos
Teléfono (043) 401235 - 401236
Planta Bolsas
Teléfono (043) 401094 - 401095

Formas Continuas, Resmas, Resmas
Teléfono (043) 401349 - (02) 2398702
CORIALSA (Productos Escolares Alpes)
Teléfono (041) 332419 - 332405 - 332428
Transportes Alpes
Teléfono (02) 9012416 - (043) 401380 - 401381



Centro Principal
Avenida Francisco de Miranda,
Torre Country Club,
Chacafo Caracas 1050.
Apartado Postal 2046 Caracas 1010-A Venezuela
Teléfono (02) 9012311
Internet: <http://www.manpa.com.ve>

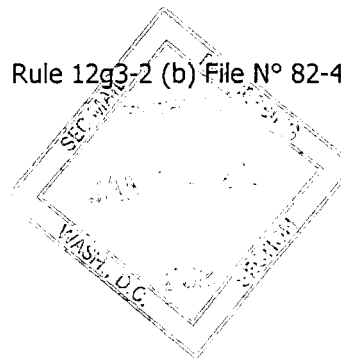


05005254

Rule 12g3-2 (b) File N° 82-4240

Caracas, January 17th 2005

**Office of International Corporate Finance
Division of Corporation Finance
Securities and Exchange Commission
450 Fifth Street, N.W.
Washington DC 20549
U.S.A.**



SUPPL

Attention: Special Counsel
Office of International Corporate Finance

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.
Rule 12g3-2 (b) File N° 82-4240

The enclosed information is being furnished to the Securities and Exchange Commission (The "SEC") on behalf of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA), (the "Company") pursuant to the exemption from the Securities Exchange Act of 1934 (the "Act") afforded by Rule 12g3-2 (b) thereunder.

This information is being furnished under paragraph (1) of Rule 12g3-2 (b) with the understanding that such information and documents will not be deemed to be "filed" with the SEC or otherwise subject to the liabilities of Section 18 of the Act and that neither this letter nor the furnishing of such information and documents shall constitute an admission for any purpose that the Company is subject to the Act.

Kindly acknowledge receipt of the foregoing by stamping and returning the enclosed copy of this letter.

PROCESSED

JAN 24 2005

Handwritten signature: Leticia Level G.

Very truly yours,

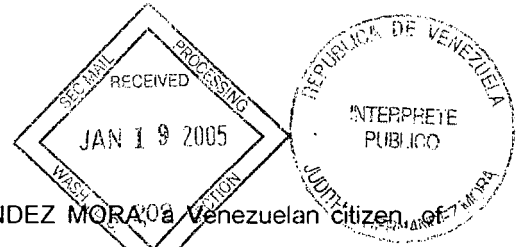
Handwritten signature: Leticia Level G.

**THOMSON
FINANCIAL**

**Leticia Level G.
Corporate Planning Manager**

Manufacturas de Papel C.A.

Capital pagado Bs. 11.470.047.120,00 Capital suscrito Bs. 11.470.047.120,00 Capital autorizado Bs. 22.940.094.240,00



The undersigned, JUDITH XIOMARA HERNANDEZ MORA, Venezuelan citizen, of legal age and domiciled in Caracas, bearer of Identity Card No. 6508588, Public Translator in the English Language in and for the Republic of Venezuela, pursuant to License granted by the Ministry of Justice, dated April 29, 1996, published in Official Gazette of the Republic of Venezuela No. 35896, dated June 21, Nineteen Hundred and Ninety- Six, and duly registered with the Principal Public Registry Office of the Federal District on April 30, 1996, under No. 233, folio 233, Volume 6, and with the Sixth Court of First Instance for Civil, Commercial and Traffic Matters for the Judicial Circuit of the Metropolitan Area of Caracas on May 28, 1996, File No. 96873, DO HEREBY CERTIFY: A document in the Spanish Language has been submitted to me whose faithful translation into the English Language reads as follows:-----

[Logotype of MANPA]

PROSPECTUS

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

Authorized Capital Bs.45,880,188,480.00

Capital Paid-in Bs. 22,940,094,240.00

Subscribed Capital Bs.22,940,094,240.00

ISSUANCE OF COMMERCIAL PAPERS AT BEARER

MAXIMUM AUTHORIZED AMOUNT TO CIRCULATE:

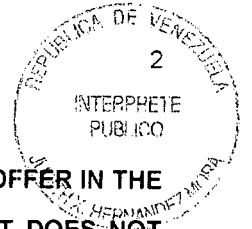
FIVE THOUSAND MILLION BOLIVARS (Bs.5,000,000,000.00)

ISSUANCE 2004-I

The present issuance of Commercial Papers was approved in General Shareholders' Meeting held on April 25, 2003 registered with the First Commercial Registry of the Judicial Circuit of the Federal District and Miranda State as of May 26, 2003 No.61, Volume 61-A-Pro, and approved by the Board of Directors as per Minute No.921 as of September 24, 2004.

CERTIFICATION BY THE NATIONAL SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

"THE NATIONAL SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION DOES HEREBY CERTIFY THAT ALL THE STANDARDS RELATED TO ISSUANCE, PUBLIC OFFER AND NEGOTIATION OF COMMERCIAL PAPERS HAVE BEEN COMPLIED WITH IN



REGARD TO THE AUTHORIZATION REQUEST TO MAKE A PUBLIC OFFER IN THE TERMS AND CONDITIONS DESCRIBED IN THIS PROSPECTUS. IT DOES NOT CERTIFY THE QUALITY OF THE INVESTMENT.”

The authorization to issue Commercial Papers was registered with the National Securities Registry by Resolution No.139-2004 as of October 27, 2004 and will be in effect for one (1) calendar year from the day following the date of issuance of the first series. -----

1. BASIC INFORMATION ABOUT ISSUANCE

1.1. Type of Document:

Commercial papers at bearer.

1.2. Maximum Amount Authorized:

The maximum amount of commercial papers that may be in circulation at any moment while the authorization is in effect amounts to FIVE THOUSAND MILLION BOLIVARS (Bs.5,000,000,000.00). The authorization will be in effect for one calendar year from the day following the date of issuing the first series, which shall be publicly offered within the three (3) months following the date of receiving notification of the authorization granted by the National Securities and Exchange Commission.

1.3. Issuances:

Issuances may be carried out in one or more series, simultaneous or consecutive, which may be in bolivars and any can be inferior to the ten per cent (10%) of the maximum amount authorized.

The total amount, at par value, of the series in circulation shall not exceed at any time the global amount authorized of FIVE THOUSAND MILLION BOLIVARS (Bs.5,000,000,000.00). For the purposes of calculating the maximum amount in circulation, the par value of the Commercial Papers issued but not placed in the market will not be computed.

1.4. Terms:

The securities will have a fixed maturity neither less than fifteen (15) days nor more than three hundred sixty (360) days from the date of issuance, pursuant to the provisions of



Article No.50 of the CAPITAL MARKET LAW. The periods will be defined in the corresponding newspaper publication at the beginning of placement of each series.

1.5. Extension:

The maturity period shall not be anticipated and shall not follow the expiration date granted by the National Securities and Exchange Commission, pursuant to Article No.2 of the Standards related to Issuance, Public Offer and Negotiation of Commercial Papers.

1.6. Price to the Public and Placement:

The price to the public of the primary placement of securities of commercial papers comprising each series issued, which is based on this authorization, shall be at its par value, at discount or with premium.

Placement of each series of the present issuance shall be made under any of the following placement systems: "Placement based on Bigger Efforts", "A Firm Placement" or "Guaranteed", as determined for each series.

THE ISSUER shall directly place the series that may be issued based on this authorization, being able to use the Public Brokers of Securities as Distribution Agents. The relevant PLACEMENT AGENT or AGENTS will be determined for this series, and this will be evidenced in the corresponding newspaper notice.

1.7. Yielding:

The corresponding interest rates and their effective yielding will be determined at the moment of initial placement of each series, and will be stated in the corresponding Sole Bond and in the relevant newspaper notices.

1.8. Securities:

Each series to be issued, based on this authorization, will comprise one Sole Bond amounting to the series effectively placed, which shall remain in custody by Venezolano de Crédito, S.A. Banco Universal that will issue Negotiable Custody Certificates equal to the number of investors each series own.

1.9. Payment of Securities:



The securities that are part of each series will be paid when due by Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., situated in Avenida Francisco de Miranda con esquina El Parque, Torre Country Club, Piso 11, Chacaíto, Caracas.

1.10. Secondary Market:

Within the twenty (20) days following the date when the primary placement process of each series has ended, the registration of the Sole Bond or Bonds part of such series can be requested to Bolsa de Valores de Caracas, C.A.

1.11. Use of Funds:

Funds from placing the present issuance of Commercial Papers will be destined to cover the needs of the Working Capital understood as the difference between the Accounts receivable plus the inventories less the Accounts payable. This difference is normally produced by the existing imbalance among purchasing raw materials, processing raw materials and transforming them into finished products, selling the product and further collecting the sale.

1.12. Risk Qualifiers:

In compliance with the provisions of the Standards related to Issuance, Public Offer and Negotiation of Commercial Papers, the results from the risk qualification process of the commercial papers comprising the present public offer are indicated herein below:

- **CLASIFICADORES ASOCIADOS S&S, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, C.A.**

"The Qualifying Board grants the present issuance the category **A**, sub-category **A2**."

- **CLAVE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, C.A.**

"The Qualifying Board grants the present issuance the category **A**, sub-category **A1**."

These reports do neither entail a suggestion to purchase, sell or maintain qualified securities nor a guarantee to pay the securities. These reports are some appraisals of the probability that the capital of the security and its yielding are paid in due time.

1.13. Common Representative of Holders of Commercial Papers:

The General Shareholders' Meeting on April 25, 2003 agreed to appoint Venezolano de Crédito, S.A.C.A. Banco Universal as Common Representative of the Holders of



Commercial Papers, such appointment was approved by the National Securities and Exchange Commission as of October 27, 2004 under No.139-2004.

2. INFORMATION ABOUT THE ISSUING ENTITY AND ITS SHAREHOLDERS

2.1. Name, Domicile and Duration

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. is a company of those stipulated in the Code of Commerce. It has its domicile in the city of Caracas, and according to the provisions of Clause No.2 of its regulations, it may establish plants, manufacturing plants, agencies or branches where the Company Board of Directors deems necessary or convenient. The duration of the Company is until December 31 of the year two thousand fifty-one (2051), pursuant to the provisions of the General Shareholders' Meeting held on April 22, 1994 which Minute was registered with the First Commercial Registry Office of the Judicial Circuit of the Federal District and Miranda State as of May 24, 1994, under No.24, Volume 55-A-Pro.

2.2. Registry Data:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. was established in 1950. The Articles of Incorporation and By-Laws of the company were registered with the Commercial Registry kept by the Court of First Instance in Commercial Matters of the Federal District, on March 31, 1950 under No.379, Volume 1-B (File No.3251). Its last amendment to the by-laws was registered with the First Commercial Registry of the Judicial Circuit of the Federal District and Miranda State on July 14, 1999 under No.35, Volume 141-A-Pro.

2.3. Address of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.:

Caracas Office:

Avenida Francisco de Miranda con Esquina El Parque, Torre Country Club, Piso 11, Chacaíto, Caracas.

Phones: (0212) 901 23 35

Fax: (0212) 901 23 17

Plants:

I.E.E. Mill Division, Sack Conversion Division and F.C.R.R. Division:

Avenida Aragua, Maracay, Aragua State.



Phones: (0243) 240 11 15 – 240 11 16– 240 10 90

Fax: (0243) 240 10 33

Hygienic Paper Mill Division:

Calle Guayamure, Zona Industrial La Hamaca, Maracay, Aragua State.

Phones: (0243) 240 75 48 – 240 74 88

Fax: (0243) 272 39 02

Bag Conversion Division, Sack Division and School and Office Product Conversion Division:

Calle Guayamure, Zona Industrial La Hamaca, Maracay, Aragua State.

Phone: (0243) 240 10 01

Fax (0243) 234 58 56

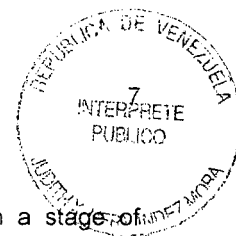
2.4. Legal Purpose:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A., pursuant to the provisions of Clause No.1 of its by-laws, is a company by Shares which main purpose is to manufacture paper pulp, paper and any kind of paper-related articles, specially, sacks and bags of all kind, printed or not; and, in general, the industrialization of paper in the broadest sense. It may likewise establish, take part in whatever the way or acquire shares from other companies, that may or may not have connection with the main purposes of the company; enter into any type of agreements, even though they may not be related to the production of paper, its industrialization and manufacturing, acquire or receive for any security any type of movable or immovable goods and values of any nature, as well as to dispose of or encumber such goods.

2.5. Establishment and Historical Evolution:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. was established on March 31, 1950 by Gustavo Delfino Arriens, Juan Delfino Rodríguez, Carlos H. Maury and Ladislao Caballero. Production was oriented to manufacture multifolding sacks aimed at meeting the needs of C.A. FÁBRICA NACIONAL DE CEMENTOS. It also made incursions in the manufacturing of commercial and industrial all-purpose bags in general. Both plants began operating in the same warehouse situated in Los Cortijos de Lourdes.

A handwritten signature or scribble, possibly a stylized 'S' or 'M', located at the bottom left of the page.



In 1961, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. began a stage of expansion and vertical integration. The purpose was to produce the paper required by the company to manufacture sacks and bags, thus reducing the dependence of imported raw material. This is achieved by acquiring and setting up two paper machines with a capacity of 50 thousand annual metric tons destined to the production of one-side glossy Kraft paper used to manufacture bags and resistant opaque Kraft paper, specially used to manufacture multifolded and packaging sacks.

In 1972, COOPERATIVA GUAYAMURE is established together with C.A. FÁBRICA DE PAPEL DE MARACAY in order to develop industrial plantations of Caribe pine to obtain the raw material and reduce imports. Two years later CORPORACIÓN FORESTAL IMATACA, C.A. is established to develop a similar project in land lots situated to the south of Monagas State.

COOPERATIVA GUAYAMURE project was placed in land lots of characteristics apparently not proper for sowing. However, by means of advanced technical and scientific processes this effort gave good results. Therefore, the Venezuelan government decided to support this initiative by establishing in 1976 CORPORACIÓN FORESTAL GUAYAMURE, C.A.

Also, in 1976 it started up the third paper machine, with a production capacity of 50 thousand metric tons, destined to the production of cardboards and fine printing and writing paper.

In 1989, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. bought out CAHIZ HERMANOS & CO. SUCESORES, C.A. that will be further be known as CORPORACIÓN INDUSTRIAL ALPES, S.A., incorporating a new massive-consumption product line: notebooks, spiral-bound notebooks and school texts with the trademark ALPES. Besides, it established a national distribution chain.

In 1991, the Company made incursions in the market of Continuous Forms with the production line AlpesForm, and by the end of this same year because of the commercial opening of the country members of the Andean pact began an aggressive policy of exports, having the Colombian market as initial objective.

A handwritten signature or mark, possibly initials, located at the bottom left of the page.



In 1992 as part of the strategy of companies belonging to the forest sector aimed at increasing the commercial exploitation of woods, a new company is established: ASERRADERO VENWOOD, C.A. a subsidiary of CORPORACIÓN FORESTAL IMATACA. This sawmill began operations during the first quarter of 1994.

By authorization of the National Securities and Exchange Commission, granted by Resolution No.209-92 as of May 6, 1992 it becomes an Authorized Capital Company, amending its name to MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

In December 1992, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. acquired the totality of shares of C.A. FÁBRICA DE PAPEL MARACAY, thus increasing the financial potential to develop the Paper Sector. The integration of its operations was the result of the close management coordination that was taken place between both companies by the end of 1991.

On September 9, 1994 in a Special Shareholders' Meeting the change of the par value of shares of MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. is authorized from Bs.100.00 into Bs.10.00 per share. In addition, the Authorized Capital was increased to Bs.10,461,354,400.00.

In order to provide a stable electrical service and at competitive prices to meet the needs of the industrial sector, in 1995, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. entered into an association agreement with Community Energy Alternative (CEA), a subsidiary of Public Service Enterprise Group (PSEG), one of the biggest gas and electricity corporations of the United States of America, with over 90 years of experience and an electric generation capacity of 12 thousand megabytes at a world level. This association gave rise to Turbogeneradores de Venezuela, C.A., a company which shareholders' capital Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. with Community Energy Alternative (CEA).

In May 1996, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. consolidates its production strategy toward the use of recycling paper, with the acquisition of 50% of the shares of SIMCO Recycling Corporation, the main supplier of secondary fibers of the corporation.



Likewise, and with the aim of reinforcing the presence in the international market, in June 1996 Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. bought all the assets of Trinidad Paper Products, LTD- now called Vencaribbean Paper Products- to convert and commercialize hygienic paper. With this acquisition 4,000 annual MT will be placed in the export market, especially in Caricom country members.

On the other hand, it is important to point out the entrance of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. in the international financial market by establishing an American Depositary Receipt, ADR's in its Level I. The value of such securities in the North American market began on June 12, 1996.

The General Shareholders' Meeting of MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. held on July 23, 1997 approved the company merger with some affiliates (Corporación Industrial Alpes, S.A., C.A. Fábrica de Papel Maracay, Urbanizadora Guayamure, C.A.; Papeles Maracay, C.A.; Pulpa Maracay, C.A. and Inversiones TCC13, C.A.) by which MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. absorbed assets and liabilities of the aforementioned affiliates that stopped formally existing on December 27, 1997 once the legal requirements were met; i.e., once the three-month period from publishing the Shareholders' Meeting agreeing such merger elapsed, which took place on September 26, 1997.

In 1998, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. made incursions in a new market segment as folding package production to manufacture files, fast-food packages, etc. and the production process of personalized four quires of letter paper, stapled notebooks and double spiral-bound notebooks was optimized.

During the second semester of 1998, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., continuing its strategy of geographical expansion that began in Trinidad and Miami but now oriented toward the Central American market, created Manufacturas de Papel de Centroamérica, MANPA, S.A., by means of a new association with the Costa Rican company Toycos. With this operation the company will have a distribution center for all Central America, which produces a sales projection near US\$20,000,000 for the next three years.



For September 1, 1998 the Board of Directors of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. decided to separate from its business purpose the project of electric generation, establishing the trading company Corporación Industrial de Energía, C.A. Likewise, Manpa decreed a special dividend in kind of 1,372,309,209 Class A common registered shares of Corporación Industrial de Energía, C.A. to its shareholders, as 16.75 Class A common registered shares of Corporación Industrial de Energía, C.A. for each 28 shares of Manpa in holding.

With the contribution of property, in the year 2000 Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. established the subsidiary Inmuebles 310350.

During 2001 Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. provided the majority of its investments at cost and certain Accounts receivable.

In the year 2001 the Forest Division was sold in order to consolidate and focus all the resources in the manufacturing business and paper commercialization, which was always its main activity.

For the year 2003 as a strategy to reduce Costs the School and Office Product Plant is moved to La Hamaca industrial area situated in Maracay.

2.6. COMPANY MARKET POSITION:

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. participates in the market of intermediate paper products, in the segments "Hygienic Paper", "Boxes and Packages" and "Printing and Writing". In the first segment, its main competitor is Papeles Venezolanos, C.A. and in the two last items its sole competitor is Venepal:

	Year 2003	Year 2002
TISSUE	35.80%	36.90%
BOXES – PACKAGES	92.00%	75.15%
PRINTING – WRITING	94.00%	85.58%

SOURCE: Datos Information Resource and Own Calculations.

2.7. Capital stock:

On April 18, 1996 the General Shareholders' Meeting agreed to increase the capital stock of the company from Seven Thousand Six Hundred Forty-Six Million and Six Hundred Ninety-Eight Thousand Eighty bolivars (Bs.7,646,698,080.00) to the amount of



Eleven Thousand Four Hundred Seventy Million Forty-Seven Thousand One Hundred Twenty bolivars (Bs.11,470,047,120.00) by issuing Three Hundred Eighty-Two Million Three Hundred Thirty-Four Thousand Nine Hundred Four (382,334,904) new shares, with a par value of Ten Bolivars (Bs.10.00) each, amounting to Three Thousand Eight Hundred Twenty-Three Million Three Hundred Forty-Nine Thousand Forty bolivars (Bs.3,823,349,040.00), which were paid as dividends with charge to the accounts "Undistributed earnings" at December 31, 1995 and "Premium paid in excess of par value". The National Securities and Exchange Commission as per Resolution No.105-96 as of May 8, 1996 authorized such capital increase.

In addition, it was decided to continue as an Authorized Capital Company (S.A.C.A.) establishing an authorized capital of Twenty-Two Thousand Nine Hundred Forty Million Ninety-Four Thousand Two Hundred Forty bolivars (Bs.22,940,094,240.00) in compliance with the decisions of the General Shareholders' Meeting; pursuant to Resolution No.106-96 as of May 8, 1996 of the National Securities and Exchange Commission.

On November 25, 1996 the Board of Directors agreed to increase the company capital stock to Eleven Thousand Four Hundred Seventy Million Forty-Seven Thousand One Hundred Twenty bolivars (Bs.11,470,047,120.00), by issuing One Thousand One Hundred Forty-Seven Million Four Thousand Seven Hundred Twelve (1,147,004,712) new common registered shares, with a par value of Ten Bolivars (Bs.10.00) each, with charge to the account "Net updated balance for the sole use of future capital increases", thus the company capital stock subscribed and paid in amounts to Twenty-Two Thousand Two Hundred Ninety-Four Million Nine Thousand Four Hundred Twenty-Four (22,294,009,424) common registered shares, with a par value of Ten bolivars (Bs.10.00) each, fully subscribed and paid in, which grant the shareholders equal rights, as per Resolution No.367-96 adopted by the National Securities and Exchange Commission as of December 20, 1996.

Since the Company lost its condition of S.A.C.A. as a consequence of the decree of share dividends agreed by the Board of Directors in its meeting held on November 25, 1996 the Board of Directors suggested to the Shareholder's Meeting held on April 25,

A handwritten signature or set of initials, possibly "A.", located at the bottom left of the page.



1997 to adopt again the fashion of Authorized Capital Company (S.A.C.A.), thus placing the authorized capital to Forty-Five Thousand Eight Hundred Eighty Million One Hundred Eighty-Eight Thousand Four Hundred Eighty bolivars (Bs.45,880,188,480.00), as per Resolution No.134-97 as of May 14, 1997 of the National Securities and Exchange Commission.

After two years from 1997, the Company lost its condition of S.A.C.A.. Therefore, the General Shareholders' Meeting held on April 26, 1999 agreed to continue under the fashion of S.A.C.A. with an Authorized Capital of Bs. 45,880,188,480.00.

2.8. Capital Stock Evolution:

Below the capital stock evolution is shown:

Year	Variation Bs.	Capital Stock Bs.	Origin	Registry Data		
				Date	No.	Volume
1950	0	3,500,000	Initial contribution	3/31/50	379	1-B
1959	3,500,000	7,000,000	Capitalization of profits	2/27/59	50	6-B
1959	18,000,000	25,000,000	Capital contribution	9/15/59	33	31-A
1963	10,000,000	35,000,000	Capitalization of profits	4/14/61	83	5-A
1965	10,000,000	45,000,000	Capitalization of profits	9/23/65	23	43-A
1974	30,000,000	75,000,000	Capitalization of profits	9/29/70	54	104-A
1976	25,000,000	100,000,000	Capitalization of profits	12/10/76	112	102-A
1981	40,000,000	140,000,000	Capitalization of profits	4/17/78	18	57-A
1984	35,000,000	175,000,000	Capitalization of profits	5/15/81	145	42-A
1985	75,000,000	250,000,000	Capitalization of profits	6/10/83	121	58-A
1987	125,000,000	375,000,000	Capitalization of profits	6/3/83	28	114-A
1988	125,000,000	500,000,000	Capitalization of profits	9/18/87	56	76-A
1989	100,000,000	600,000,000	Capitalization of profits	1/9/90	32	23-A
1991	400,000,000	1,000,000,000	Capitalization of profits	2/1/91	69	43-A
1992	700,000,000	1,700,000,000	Capitalization of profits	5/4/92	31	52-A
1992	743,750,000	2,443,750,000	Capitalization of profits	8/10/92	5	33-A-Pro
1992	964,548,000	3,408,298,000	Offer from shareholders of C.A. Fábrica de Papel de Maracay to acquire one share of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. by one of C.A. Fábrica de Papel de Maracay	2/8/93	33	43-A-Pro
1993	30,000,000	3,438,298,000	Capital increase subscribed and paid-in by Vencred, S.A.	7/28/93	47	43-A-Pro
1994	37,416,700	3,475,714,700	Capital increase subscribed and paid-in	3/17/94	15	65-A-Pro



Year	Value 1	Value 2	Description	Date	Value 3	Value 4
1994	6,203,400	3,481,918,100	by Corporación Andina de Fomento Capital increase subscribed and paid-in by Frederik Holdings Inc.	5/17/94	21	59-A-Pro
199	1,743,559,100	5,230,677,200	Capitalization of profits	8/22/94	15	56-A-Pro
1994	0	5,230,677,200	Change of par value of shares from Bs.100 to Bs.10 per share	10/18/94	57	117-A-Pro
1995	231,250,000	5,461,927,200	Public offer of shares as per Resolution of the National Securities and Exchange Commission	4/7/95	27	98-A-Pro
1995	2,184,770,880	7,646,698,080	Issuance of 218,477,088 new common shares, registered, with a par value of Bs.10 per share	8/29/95	60	269-A-Pro
1996	3,823,349,040	11,470,047,120	Premium paid in excess of the par value of Bs.100,970,660. Undistributed profits at 12/31/95 for Bs.3,722,378,380	5/21/96	10	125-A-Pro
1996	11,470,047,120	22,940,094,240	Issuance of 1,147,004,712 new common shares, registered, with a par value of Bs.10 per share	12/27/96	15	361-A-Pro

Source: MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

2.9. Main Shareholders.

Below there is the current shareholders' composition of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.:

Shareholders	Participation
Natscumco	31.50%
Claridge, LTD	15.26%
C.V.V. Caja Venezolana de Valores (*)	3.28%
Milanasa, Corp.	7.38%
Inversiones 85735, LTD	6.32%
Brown Brothers Harriman & Co.	6.10%



Fundación Carlos Delfino	4.38%
Others (**)	25.76%
<hr/>	
TOTAL	100.00%

(*) C.V.V. is not a shareholder; the percentage that owns represents the totality of shareholders' sub-accounts.

(**) Individually own less than 2.84%.

2.10. Directors and Executive Personnel:

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. is administered by a Board of Directors comprised of eleven (11) Main Members and eleven (11) Acting Members who last two (2) years in office. The current Board of Directors was elected in the General Shareholder's Meeting held on April 23, 2002.

Main Directors:

CARLOS DELFINO T. – Chairman of the Board of Directors

Bachelor of Administrative Sciences; Director of C.A. Fábrica Nacional de Cementos; Former Chairman of the Board of Directors of Corporacion Forestal Imataca; Former Director of Banex Mercado de Capitales; Second Vice-President of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Cementos Táchira, C.A.; Former Chairman of the Board of Directors of C.A. Fábrica Nacional de Cementos; Former Chairman of the Board of Directors of C.A. Cementos Táchira; Former President of Asociación Venezolana de Productores de Cementos.

CELESTINO MARTÍNEZ P. – First Vice-President of the Board of Directors

Civil Engineer; Master in Civil Engineering; Master in Industrial Engineering; PhD in Industrial Engineering; Executive President and Industrial Corporate Director of Corporación Industrial de Energía C.A.; Director of C.A. Fábrica Nacional de Cementos and Cementos Táchira.

CARLOS H. PAPARONI – Second Vice-President of the Board of Directors

Lawyer; Director of Inmuebles y Valores 231107, S.A.; Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.



JUAN CARLOS CARPIO DELFINO – Main Director

Bachelor of Administration; Executive President of Agroindustrial and Agropecuaria Mandioca, C.A. Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.

ALICIA PAPARONI M. – Main Director

Pediatrician, Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.

NELSON ISAMIT – Main Director

Industrial Engineer, Plant Manager of Autopartes Nacionales (Autoparna), Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.

ELENA DELFINO P. – Main Director

Lawyer, Former Director of Aserradero Venwood C.A., Acting Director of Corporación Industrial de Energía C.A., Former Director of Corporación Forestal Imataca, C.A.

ALFREDO GÓMEZ RUIZ – Main Director

Bachelor of Finance; Ex -President of Banco de Inversión Bancaracas; Former Director of Banco Caracas; Former Advisor of Arrendadora Bancaracas; Former Director of Banco Mercantil, C.A., S.A.C.A.; Former Director of Consorcio Inversionista Mercantil (CIMA), C.A., S.A.C.A.; Former Director of Sociedad Financiera Mercantil, C.A.; Former Director of Bancaracas Mercado de Capitales; Former Director of Inversora Cibanca; Former Director of the Chamber of Compensations of Options and Futures of Venezuela (CACOFV); Acting Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of BBO Servicios Financieros; Director of BBO Casa de Bolsa; Executive Member of Fondo de Valores Inmobiliario.

ALFREDO EDUARDO TRAVIESO PASSIOS – Main Director

Lawyer; President of the Tax Committee of Venancham; President of Embotelladora de Refrescos Emboca, C.A.; President of Crowley Logistics de Venezuela, C.A.; President of HSAC Logistics, C.A.; President of Fundación Banco Mercantil; Main Director of Banco Mercantil, C.A., S.A.C.A.; Main Director of Servicios Financieros Mecantil, C.A., S.A.C.A.; Main Director of Centro Comercial Judibana; Main Director of C. Hellmund & Cía, S.A.; Main Director of Tapas Corona, S.A.; Main Director of ARS-DMB&B Publicidad; Main Director of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.; Main Director of Telcel Celular, C.A. and Corporación Industrial de Energía, C.A., S.A.C.A.



ARNALDO AÑEZ DELFINO – Main Director

Bachelor of Administration, and former Assistant to the Cost Control Plant Management of C.A. Fábrica de Papel de Maracay; Former Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Manager Director of Proyectos y Realización de Empresas, C.A.

JULIO BUSTAMANTE – Main Director

Director, Representative and Shareholder of Agropecuaria Dos Caminos, C.A.; Grupo Las Plumas; of Althogar, C.A.; Representative and Director of Fundación Museo Nacional de la Agricultura; Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Main Director of Inmuebles y Valores 231107 S.A.; Former President and member of the Board of Directors of Sociedad de Ganaderos de Portuguesa; Former Director of the Sociedad de Ganaderos de Venezuela; Representative of the Centro de Estudios Los Caminos; Director of Arrocería Piedras Blancas, C.A.

Acting Directors:

ALEJANDRO DELFINO T – Acting Director

Bachelor of Business Administration; Executive President of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.; Acting Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Turboven Company Inc.; Former Director of Cámara de Industriales de Caracas; Former Director of Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).

ALBERTO DELFINO T – Acting Director

Bachelor of Business Administration and Marketing; Acting Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Inmuebles y Valores 231107, S.A.

FERNANDO PAPARONI – Acting Director

Architect; Former Vice-President of Adriática de Seguros, C.A.; General Manager Director of Constructora Tramontana, C.A.; Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Inmuebles y Valores 231107, C.A.; Former General Manager of C.A. Fábrica de Papel de Maracay; Former Director of Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).



ÁNGEL JESÚS RAMÍREZ ORTIZ – Acting Director

Lawyer; Former Director of C.A. Fábrica Nacional de Cementos; Former Acting Director of C.A. Cementos Táchira; Director of Turbogeneradores Venezuela, C.A.; Acting Director of Turbogeneradores Maracay, C.A.; Former President of Asociación Venezolana de Productores de Cemento (AVPC); Former Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Turboven Company Inc.; Director of industrial and financial companies.

GUSTAVO PAPARONI S. – Acting Director

Bachelor of Business Administration, Director of Corporación Industrial de Energía, C.A. S.A.C.A., representaciones Cats 2000, C.a. Constructora Tramontana, C.A. and Grupo Mandarin 18, C.A.

RICARDO DELFINO M – Acting Director

Bachelor of Business Administration; Executive President of Cement Express, C.A., of Transporte 2993, C.A. and Transporte Transbk, C.A.; Acting Director of Corporación Industrial de Energía C.A.

MIGUEL ENRIQUE CARPIO DELFINO – Acting Director

Architect; Founder of Instituto de Arquitectura Urbana; Member of the Directing Council of the Instituto de Arquitectura Urbana; Acting Member of the Board of Directors of Banco Exterior, C.A.; Member of the Board of Directors of Fundación de la Vivienda Popular; Former Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Professor of Universidad Simón Bolívar.

CARLOS SOTO RIVERA – Acting Director

Radiologist; Director of Hospital de Clínicas Caracas and of Inmuebles y Valores 231107, S.A.; First Vice-President of Corporación Industrial de Energía C.A.

FERNANDO MICALE – Acting Director

Architect; Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Director of Inmuebles y Valores 231107, C.A.; Professor of Architecture Design Workshop and Thesis Advisory at Universidad Simón Bolívar.

ARMANDO MARTÍNEZ M – Acting Director

Civil Engineer; Master in Industrial Engineering; General Manager of Soltuca.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'AM' or similar initials.



GUILLERMO SALAS DELFINO – Acting Director

Bachelor in Physics; Postgraduate studies in Physics; Former Director of Corporación Industrial de Energía, C.A.; Representative and Constructor of sundry real estate developments (Desarrollo Turístico Puinare, C.A. and Construcciones Rhone, C.A.)

Executive Personnel:

ALEJANDRO DELFINO T – Executive President

Bachelor of Business Administration; Executive President of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.; Director of Corporación Industrial de Energía C.A.; Director of Turboven Company Inc.; Former Director of the Industrial Chamber of Caracas; Former Director of Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).

JUAN ANTONIO LOVERA – Vice-President of the Finance Corporate Division

Bachelor of Business Administration; Master in Business Administration; Certified Management Account (CMA) and Certified Financial Management (CFM); Former Director of Turboven Company Inc.; Former Director of the Industry Chamber of Aragua State and member of the Economy Commission of this institution; Former President of Instituto Venezolano de Ejecutivos de Finanzas; Counselor of the Caracas Stock Exchange.

EDUARDO LARRAZABAL – Vice-President of the I.E.E. Paper Mill Division and of the Conversion Division

Bachelor of Business Administration; Vice-President of the Confederación Latinoamericana de Celulosa, Papel y Cartón (CICEPLA); Former President of FEDECAMARAS Aragua; 1st Vice-President of the Venezuelan Industry Council; Former Second Vice-President of the Venezuelan Council of Industry (CONINDUSTRIA); Former President/ Director of the Chamber of Industry of Aragua State; President of Asociación Venezolana de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA); Honorary President of the Asociación Venezolana de Técnicos en Celulosa y Papel (AVTCP).

EGBERT DITTMER – Vice-President of the Hygienic Division

Bachelor of Business Administration; Ex-President of the Chamber of Industry of Aragua State; Ex-Vice-President of the National Council of Industry (CONINDUSTRIA); Ex-



President and currently Director of Asociación Venezolana de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA); Director of the Caracas Industry Chamber.

2.11. Statutory Auditors:

Main Statutory Auditors:

JACOBO COHEN "C. Adm" (sic.) No.12.915

CLAUDIA VALENCIA Certified Public Accountant (CPC) No.35.909

Acting Statutory Auditors:

JACQUELINE SUBERO "C. Adm" (sic.) No.11.437

ISABEL QUINTERO Certified Public Accountant (CPC) No.15.197

2.12. External Auditors:

DELOITTE & TOUCHE

2.13. SUBSIDIARY COMPANIES AND AFFILIATES

Company name: VENCARIBBEAN PAPER PRODUCTS, LTD.

Date of incorporation: June 4, 1996

Location: Aranguez, Trinidad, W.I.

Capital subscribed and paid-in: TT\$50,000.00

Participation: 100%

Activity: Conversion and commercialization of hygienic paper.

Company name: SIMCO RECYCLING CORPORATION

Date of incorporation: July 31, 1981

Date of acquisition: May 17, 1996

Location: Miami, Florida

Capital subscribed and paid-in: US\$5,000.00

Participation: 50%

Activity: Collecting and processing secondary fiber..

Company name: JC PAPELERAS

Date of incorporation: February 14, 1995

Date of acquisition: January 23, 1997

Location: The main office is in Caracas, Federal District

Capital subscribed: Bs.2,137,500,000.00



Capital paid-in: Bs.2,137,500,000.00
Participation: 57%
Activity: Selling and distributing office articles, office items, gifts and hardware store items in general.
Company name: MANUFACTURAS DE PAPEL DE CENTROAMERICA, MANPA, S.A.
Date of incorporation: August 14, 1998
Location: San José, Costa Rica
Capital subscribed and paid-in: US\$3,547,268.00
Participation: 50.00%
Activity: Manufacturing and commercializing any kind of paper item, especially Hygienic paper, school products, packaging paper, office items, bags and other related products.

3.1. Consolidated Financial Statements Audited by Independent Public Accountants at December 31, 2003, 2002 and 2001.

[Letterhead of DELOITTE]

REPORT BY THE INDEPENDENT PUBLIC ACCOUNTANTS

To the Shareholders and the Board of Directors of

Manufacturas de Papel, C.A. (Manpa) S.A.C.A.

We have carried out the audits of the consolidated balance sheets of **Manufacturas de Papel, C.A. (Manpa) S.A.C.A. and Subsidiaries** at December 31, 2003, 2002 and 2001 and of the consolidated associated income statements, of flows in equity accounts and of cash flows for the years ended on those dates, which are enclosed herein, stated in constant bolivars. Preparation of such financial statements is the responsibility of Company management. Our responsibility is to give an opinion about those financial statements based on our audits.

We have carried out our audits pursuant to the audit standards generally accepted in Venezuela. These standards require us to plan and carry out the audit to obtain a reasonable assurance that the financial statements are exempted from material



mistakes. An audit includes revision, based on tests, of the evidences supporting the amounts and the disclosures of the financial statements. An audit also includes the evaluation of the accounting principles used and the significant estimations made by the management as well as the thorough evaluation of the entire presentation of the financial statements. We believe our audits provide a fairly base for our opinion.

The Company is subject to control by the National Securities and Exchange Commission; therefore, the financial statements are presented in compliance with the standards for preparing financial statements set forth by such Commission. Main differences applicable to the Company, among the standards abovementioned and the accounting principles generally accepted in Venezuela, are explained in Note 1 to the consolidated financial statements.

In our opinion, the consolidated financial statements aforementioned reasonably state, in all their significant aspects, the financial situation of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. and Subsidiaries at December 31, 2003, 2002, and 2001 and the results of its operations and cash flows for the years ended on those dates, pursuant to the standards set forth for preparing financial statements of entities subject to control by the National Securities and Exchange Commission.

Our audits were carried out in order to state an opinion about the consolidated financial statements restated in constant bolivars, taken as a whole. Pages 25 to 28 include, for the purposes of supplementary information, the consolidated financial statements at December 31, 2003, 2002 and 2001 which presentation base differs from that required by the accounting principle generally accepted in Venezuela, thus complying with the provisions of the National Securities and Exchange Commission. This supplementary information is the responsibility of the company management. Such financial statements have been subject to the audit procedures applied to the audits of financial statements restated in constant bolivars and, in our opinion, are reasonably presented in all their substantial matters pursuant to the accounting bases described in Note attached to such supplementary information.

Henry M. Sardo (signed) Illegible.

Public Accountant.



C.P.C. (Certified Public Accountant) No. 10171

C.N.V. No.S-796

Venezuela, February 16, 2004.

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS AT DECEMBER 31, 2003, 2002 AND 2001

IN CONSTANT BOLIVARS AT DECEMBER 31, 2003

(Stated in thousands Bs.)

ASSETS	2003	2002	2001
CURRENT ASSETS:			
Cash and cash equivalents (Notes 1, 15 and 16)	13,882,269	19,653,908	16,920,741
Bills and accounts receivable – net (Notes 3, 15 and 16)	54,677,657	56,104,752	52,508,115
Advances to suppliers (Note 15)	2,412,091	3,299,124	2,441,274
Inventory – net (Note 1 and 4)	47,495,606	52,046,924	39,671,827
Expenses paid in advance	795,835	624,777	359,909
Other current assets – net (Notes 1 and 5)	7,374,853	12,601,812	26,934,117
Total Current Assets	126,638,311	144,331,297	138,835,983
LONG-TERM SPARE PARTS INVENTORY (Note 4)	8,302,703	8,461,834	6,548,664
INVESTMENTS IN AFFILIATES – Net (Notes 1 and 6)	4,417,612	5,651,998	7,558,180
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT – Net (Notes 1 and 7)	397,601,692	449,927,100	373,895,946
DEFERRED CHARGES AND OTHER ASSETS – Net (Notes 1 and 8)	1,300,969	1,274,813	1,318,538
TOTAL	538,261,287	609,647,042	528,157,311
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
CURRENT LIABILITIES:			
Promissory notes and bank overdrafts (Note 9)	10,620,000	10,420,905	779,864
Current portion of long-term loans	-	7,783,908	11,947,464
Current portion of obligations and commercial papers (Note 10)	5,460,600	2,541,684	7,822,104
Documents payable (Notes 15 and 18)	1,222,731	8,216,503	4,773,911
Accounts payable (Notes 11 and 15)	41,914,480	63,614,131	38,789,335
Dividends payable (Note 14)	5,178,987	356,281	-
Accumulated expenses payable (Note 15)	7,193,241	7,966,135	5,970,004
Taxes payable (Notes 1 and 12)	7,741,652	2,741,894	140,154
Total current liabilities	79,331,691	103,641,441	70,222,836
LONG-TERM LOANS (Notes 9 and 15)	-	1,906,263	14,015,687
CURRENT OBLIGATIONS ISSUED (Note 10)	-	3,360,233	-
PROVISION FOR SENIORITY (Note 1)	7,207,096	7,898,567	8,027,889
OTHER LIABILITIES AND DEFERRED CREDITS	28,994	57,987	421,596
DEFERRED INCOME TAX			
Total liabilities	86,567,781	116,864,491	92,688,008
MINORITY INTERESTS (Note 1)	1,330,432	1,066,594	979,902
SHAREHOLDER'S EQUITY – As per attached financial statement (Note 1 and 14)	450,363,074	491,715,957	434,489,401
TOTAL	538,261,287	609,647,042	528,157,311



See notes to the consolidated financial statements.

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES

CONSOLIDATED INCOME STATEMENTS FOR THE YEARS ENDED AT DECEMBER

31, 2003, 2002 AND 2001 IN CONSTANT BOLIVARS AT DECEMBER 31, 2003

(Stated in thousand bolivars, except net income per share)

	2003	2002	2001
NET SALES (Note 17)	311,371,851	259,705,157	256,316,696
SALES COSTS	203,871,781	179,569,473	167,221,138
GROSS INCOME	107,500,070	80,135,684	89,095,558
SALES EXPENSES	25,052,310	32,118,371	35,715,877
ADMINISTRATIVE EXPENSES AND OVERHEADS	12,156,666	15,282,753	17,487,725
	<u>37,208,976</u>	<u>47,401,124</u>	<u>53,203,602</u>
OPERATING INCOME	70,291,094	32,734,560	35,891,956
OTHER INCOME (DISBURSEMENTS):			
Provision for investments	(3,508,095)	(5,532,611)	(9,012,859)
Loss in temporary investment	(23,083,167)	-	-
Net loss in hedge agreement in foreign currency	(365,888)	-	-
Income from selling assets	108,538	38,055	-
Bank debit tax	(4,032,729)	(2,359,296)	-
Others-net	(5,193,433)	(3,028,678)	(4,556,089)
	<u>(36,074,774)</u>	<u>(10,882,530)</u>	<u>(18,270,146)</u>
INTEGRAL FINANCING INCOME (COST):			
Interests expenses	(5,240,854)	(10,824,940)	(10,413,823)
Interests on temporary investments	394,539	572,967	1,140,387
Exchange differences – net	2,883,226	(3,970,946)	(2,144,247)
Monetary earnings of the fiscal year (REME) (Notes 1 and 2)	3,466,880	2,788,983	5,867,578
	<u>1,503,791</u>	<u>(11,433,936)</u>	<u>(5,550,105)</u>
PROFITS BEFORE INCOME TAX	35,720,111	10,418,094	12,071,705
TAX PROVISION (Note 12):			
Income tax	9,228,222	3,636,255	3,870,341
INCOME BEFORE PROFITS FROM RESULTS IN SUBSIDIARIES AND AFFILIATES	26,491,889	6,781,839	8,201,364
PARTICIPATION IN RESULTS FROM AFFILIATES (Note 1)	(3,358,782)	(3,790,163)	(402,257)
INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS	23,133,107	2,991,676	7,799,107
MINORITY INTERESTS	(263,838)	(86,692)	(18,074)
NET INCOME	<u>22,869,269</u>	<u>2,904,984</u>	<u>7,781,033</u>
NET INCOME PER SHARE (2,294,009,424 average shares)(Note 1)	<u>9.97</u>	<u>1.27</u>	<u>3.39</u>

See notes to the financial statements.

(Next there is a Consolidated Statement of Flows in equity accounts for the years ending at December 31, 2003, 2002 and 2001 attached hereto).



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES

CONSOLIDATED CASH FLOWS

FOR THE YEARS ENDED AT DECEMBER 31, 2003, 2002, AND 2001

RESTATED IN CONSTANT BOLIVARS AT DECEMBER 31, 2003

(Stated in thousand bolivars)

	2003	2002	2001
OPERATING ACTIVITIES:			
Net earnings	22,869,269	2,904,984	7,781,033
Adjustments to conciliate the net income with the cash provided for the operating activities:			
Participation of minority shareholders, net	263,838	86,692	18,074
Participation in results from affiliates and subsidiaries	3,358,782	3,790,163	402,257
Income from selling assets	(108,538)	(38,055)	(187,717)
Removal and use of equipment and industrial parts	1,501,670	1,697,678	2,147,815
Provision for inventory	3,508,095	6,830,908	
Amortization of excess of cost on book value of shares from affiliates	691,407	1,580,994	691,406
Exchange differences in documents payable	-	1,700,003	-
Monetary results from the fiscal year (REME) (Note 2)	(3,466,880)	(2,788,983)	(5,867,578)
Depreciation	14,846,107	15,549,843	23,422,153
Amortization of deferred charges	75,466	34,143	75,560
Changes in assets and operating liabilities (Note 2)	(10,595,082)	4,173,011	(9,048,047)
Provision for seniority benefits, net	1,239,841	1,827,429	2,138,428
Net cash provided for operating activities	34,183,975	37,348,810	21,573,384
INVESTMENT ACTIVITIES:			
Sale of net assets forest project	-	-	29,848,434
Purchasing of property, plant and equipment	(2,869,873)	(4,321,197)	(3,556,199)
Sale of property and equipment	599,705	401,141	29,577
(increase) reduction in deferred charges and other assets	(101,622)	-	98,241
Net cash used in investment activities	(32,443,524)	(27,285,439)	(57,649,593)
FINANCING ACTIVITIES:			
Increase (reduction) in promissory notes and bank overdrafts	3,025,000	10,085,736	(5,863,898)
Reduction of long-term loans	(9,531,250)	(11,405,909)	(22,618,895)
Increase (reduction) of outstanding obligations issued	1,020,625	(67,045)	(8,788,649)



(Increase) reduction in documents payable	(6,553,338)	3,154,501	(12,371,910)
Cash dividends	(20,404,561)	(29,052,722)	(8,006,241)
Net cash used by financing activities	(32,443,524)	(27,285,439)	(57,649,593)
EFFECT OF INFLATION ON CASH AND CASH EQUIVALENTS	(5,140,300)	(3,049,148)	4,368,875)
INCREASE (REDUCTION) NET IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	(5,771,639)	2,733,167	(5,287,281)
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE BEGINNING OF TERM	19,653,908	16,920,741	22,208,022
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE END OF YEAR	<u>13,882,269</u>	<u>19,653,908</u>	<u>16,920,741</u>

See notes to the consolidated financial statements.

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

FOR THE SIX (6) MONTH PERIOD ENDED AT JUNE 30, 2004 AND

FOR THE YEARS ENDED AT DECEMBER 31, 2003, 2002 AND 2001

(STATED IN CONSTANT BOLIVARS)

1. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The main accounting policies used by the Company to prepare its financial consolidated statements are summarized as follows:

- a. *Operations* – The Company was established on March 30, 1950 and its main objective is to produce and commercialize paper in all its fashions.
- b. *Presentation of financial statements* – Because it is a Company subject to the control of the National Securities and Exchange Commission (CNV), its financial statements have to be prepared based on the standards set forth by such Commission. In many aspects, the aforementioned standards and the generally accepted accounting principles in Venezuela are similar. The main differences between such standards and the principles, which apply to the Company, referred to the methodology used to restate the financial statements by the mixed methods and to the procedure used to translate the financial statements of subsidiaries abroad, which are an integral part of the operations carried out by the headquarters.

Regarding the methodology aforementioned, until the year 2001 the Company used the provisions of the standards issued by the National Securities and



Exchange Commission, which include consumption or sale of inventories and the depreciation expenses to ordinary values have to be registered with the corresponding income accounts, deducting these elements from the income or loss of the year, whereas for the year 2002 the Company accepted the provisions set forth in the Declaration of Accounting Principles No.10 Revised (DPC-10) only in regard to inventories (see notes 1d and 1g). The methodology set forth by the National Securities and Exchange Commission differs from that established by the Federation of Colleges of Public Accountants in Venezuela in the sense that this latter set forth that such values have to be compensated in the results by realizing the results for holding non-monetary assets.

Comparing the result from both methodologies, the one used by the Company makes that the DEPRECIATION EXPENSE DURING THE SIX-MONTH PERIOD ENDED AT June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 are presented in values of less than Bs.2,097 million, Bs.4,957 million, Bs.8,892 million and Bs.3,606 million, respectively, without its corresponding compensation in the income result for holding non-monetary assets, indicating an increase in the final results when compared against those that will originate the application of the methodology established in the DPC-10.

In regard to the procedure used to translate the financial statements from affiliates abroad, which are an integral part of the headquarters operations, the Company has been applying the provisions set forth by the National Securities and Exchange Commission, which establish that the financial statements of affiliates abroad shall be translated into bolivars according to the international accounting standards set forth thereon. Consequently, for its incorporation in the financial statements adjusted for the Company inflation, the financial statements of such subsidiaries were translated into bolivars by converting the monetary entries at the current exchange rate while for the non-monetary entries it was used the current exchange of the moment of operation, and for



the income account the average of exchange rate of the relevant year. The earning or loss resulting from this translation is reflected in the income statement as exchange differences. This procedure differs from that established in the Declaration of Accounting Principles No.15 (DPC-15) issued by the Venezuelan College of Public Accountants, provided that this latter requires from January 1, 2000 that the financial statements of such foreign affiliates are adjusted to the generally accepted accounting principles in Venezuela to then apply the conversion procedure aforementioned, which involves the application of the adjustments for inflation required by the Declaration of Accounting Principles No.10 (DPC-10) issued by such College. The basic difference between both procedures refers to the way of presenting the effects for inflation arising from the financial statements of foreign affiliates, provided that the generally accepted accounting principles in Venezuela set forth that such effect is recognized in the results of the fiscal year while for the purposes of the standards issued by the National Securities and Exchange Commission, such effects are presented as a reduction of the initial shareholder's equity of the Company for the year ended at June 30, 2004. This effect amounts to approximately Bs.993 million.

c. *Consolidation* – The consolidated financial statements include the accounts of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.AC.A. and its affiliates fully owned: Vencaribbean Paper Products, Ltd. (domiciled in Trinidad and Tobago) and Transporte Alpes, C.A.; and 50% partially owned Manufacturas de Papel de Centroamérica, S.A. (domiciled in Costa Rica).

As of July 1, 2001 the Board of Directors decided to liquidate some of its affiliates and to transfer to the Company their net assets.

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the management deemed convenient to present in other current assets the net assets from affiliates in process of being disposed.



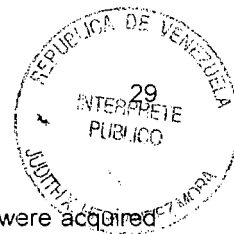
All the significant transactions between companies have been eliminated in consolidation.

d. *Financial statements restated in constant bolivars* – The Company applied the mixed method to restate its financial statements. This method consists of replacing the measure unit used by the traditional accounting by a constant currency, updated at the date of the financial statements, later incorporating the regular values or the replacement of inventory and property, plant and equipment. The difference between these values generates an equity account called “Result from holding non-monetary assets”. For the purposes of restating the “Consumer Price Index” (CPI), used in the metropolitan area of Caracas and published by Banco Central de Venezuela was utilized.

From the year 2002, the DPC-10 Revised set forth that only the mix method shall apply to inventories with seniority over six months. At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the average seniority of Company inventories does not exceed six months.

The income account for holding non-monetary assets comprises Bs.291,769 million in June 2004 (Bs.260,630 million in 2003, Bs.344,812 million in 2002 and Bs.225,965 million in 2001) product of the incorporation of the current values of property, plant and equipment in 2004, 2003, 2002 and 2001, respectively, and likewise the current values of inventories in 2001, less the effects accumulated, non-compensated for the reduction of costs and expenses associated to these accounts, product of the application of the methodology used to restate the financial statements pursuant to the standards set forth by the National Securities and Exchange Commission, which amount to Bs.151,928 million, Bs.149,831 million, Bs.167,122 million and Bs.155,668 million at June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001, respectively.

Investments, capital stock, retained earnings and other non-monetary items different from inventories and property, plant and equipment, are restated



using the factor derived from the CPI from the date when they were acquired or generated. Sales, income, expenses and other items related to monetary items are restated based on the average CPI for the year.

The monetary earning for the fiscal year is calculated by applying, during the period, the CPI adjustment ratio to monetary assets and liabilities net. It represents the result from exposure to inflation for holding monetary liabilities or assets net during inflation periods.

The consolidated financial statements at June 30, 2004 and December 31, 2003, 2002 and 2001 were restated by applying the variation in the Consumer Price Index (CPI) until June 31, 2004 except for the financial statements of affiliates domiciled abroad, which were converted into bolivars following the methodology stated under 1c. Therefore, these latter do not include the effects for inflation of the Venezuelan economy.

The Consumer Price Indexes at the beginning, at end and average for the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 are the following:

		At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001	
At the beginning of the period	385,661	303,469	231.275	205.977	
At the end of the period	428,254	385,661	303.469	231.275	
Average for the period	411,890	352,148	268.630	219.409	
Inflation of the period	11.04%	27.08%	31.21%	12.28%	

e. *Cash and cash equivalents* – For the purposes of preparing the cash flow statement, the Company considers as cash equivalents the investments in term deposits with maturity of less than three (3) months.

f. *Investments* –Permanent investments in affiliates where there is participation between 20% and 50% and the investment in the affiliates 100% owned Valores y Acciones 1003, C.A. (established in 2003) and



Inmuebles 310350, C.A. (see Note 5) are presented at cost adjusted with the participation of the Company in the retained earnings of those affiliates from the date of its acquisition, when these are significant. The investments in companies where participation is less than 20% are presented at cost adjusted for inflation, and cash dividends are treated as income in the year they are received.

The excess of cost of acquisition on the book value of net assets at the date of acquisition of affiliates, non identified with specific assets, is prepaid by the method of direct line in a term of 20 years.

g. *Inventories* –Inventories at June 30, 2004 and at December 31, 2003 and 2002 have been stated at cost adjusted for the effects of inflation, as determined by the method of average cost that does not exceed its recovery value. Inventories at December 31, 2001 were stated in current costs at that date. Inventories of affiliates domiciled abroad are presented without the effects for inflation of the Venezuelan economy.

h. *Property, plant and equipment* – The property, plant and equipment (except the furniture and equipment) are presented at the value of valuations made by specialized independent experts in the industry, updated at the date of closure of the financial statements according to the methodology sets forth by the National Securities and Exchange Commission in regard to the use of devaluation indexes for machinery and equipment and inflation indexes to the rest of assets. These valuations do not have seniority higher than three (3) years.

The furniture, equipment and acquisitions following the date of valuations were updated for inflation taken into account the date of origin, based on the CPI at that date.

Depreciation is calculated based on the straight-line method on the useful life originally estimated of the different assets.



Disbursements for maintenance and repairs are charged to results in the year they are incurred in, while those for renovation or improvements are capitalized.

Property and equipment sold and later leased back have been registered as assets and the corresponding obligations have been registered as liabilities. The results obtained in the leaseback are deferred and repaid during the useful life of the corresponding assets. Those results obtained from this type of transactions under the area of enforcement of the Declarations of Accounting Principles No. 14 (DPC-14) issued by the Venezuelan College of Public Accountants are deferred and repaid during the term of the corresponding contract. The property and equipment thus registered are depreciated by the aforementioned method and base.

Property and equipment of affiliates domiciled abroad are presented without the effects for inflation of the Venezuelan economy.

The portion of the interest rate exceeding the inflation rate applicable to disbursements related to investment projects is capitalized as additional cost of the constructions in progress. This portion is repaid in view of the useful life applicable to the assets acquired.

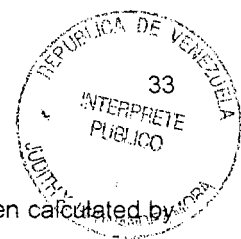
- i. *Deferred charges* – The expenses incurred in during the period to develop new industrial projects are deferred to be repaid even until five (5) years from beginning of operations of such projects, and are updated for inflation taking into account the date of origin based on the CPI.
- j. *Transactions in foreign currency* - Transactions in foreign currency are registered in bolivars using the applicable exchange rates on the dates they are carried out. The balances in foreign currency at closure of the fiscal year are stated in bolivars using the applicable exchange rates in effect on that date; the resulting exchange differences are kept as results.
- k. *Provision for severance benefits* – The provision for severance benefits includes 100% of the liabilities related to the rights acquired according to



the Organic Working Law and an additional provision to cover part of the liability for unjustified dismissals.

- l. *Income tax* – The tax rebate originated from new investments in property and equipment is treated as a reduction of the income tax provision in the term when such investments are incorporated to the production process.
- m. *Long-term Assets* – The Company evaluates the book value of its long-term assets when events or changes in the circumstances indicate that such value may be recovered. Calculation of the wearing out of the value of assets is based on the comparison between the book value and the reasonable value of such books. For those assets to be used in the Company operations, the reasonable value is calculated by the present value of the future flows estimated in cash. For those assets expected to be sold or withdrawn in the near future, the reasonable value is equivalent to its net value of realization.
- n. *Reasonable value of financial instruments* – Book values reported in the general statements for cash and cash equivalents, bills and accounts receivable and payable, promissory notes and bank overdrafts, current portion of long-term loans, accumulations and other short-term liabilities, are approximate to their reasonable values due to the short-term maturities of such financial instruments. Consequently, these items have been excluded from the revelations of the reasonable value in the notes to these consolidated financial statements.
- o. *Recognition of income* – Income from selling Company manufactured products are registered on a cumulative base when the property rights on them are transferred.
- p. *Use of estimations to prepare the financial statements* – The preparation of the financial statements pursuant to the generally accepted accounting principles require the use of estimations by the management, which impact the figures of assets and liabilities, their disclosure, and the amounts of income and expenses. The final results of such estimations may vary.

A handwritten signature or set of initials in black ink, located at the bottom left of the page.



- q. *Net income per share* – The net income per share has been calculated by dividing the net result from the fiscal year by the weighted average of shares issued and outstanding for each year.
- r. *Reclassifications* – Some figures of the financial statements at December 31, 2001 and 2002 have been reclassified for comparison purposes against those of the years ended at December 31, 2003.

2. ADDITIONAL INFORMATION TO THE CONSOLIDATED INCOME STATEMENTS AND CASH FLOWS

The monetary result of the fiscal year (REME) for the six-month period at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003 and 2002 and 2001 comprises the following (in thousand bolivars):

	At December 31			
	6/30/04	2003	2002	2001
Monetary position at the beginning of the year	(24,942,810)	(40,573,841)	(16,422,398)	(92,451,267)
Increase for the year	201,515,909	366,245,752	303,647,470	415,136,700
Reduction for the year	(162,177,248)	(346,764,960)	(324,701,912)	(332,592,231)
Estimated monetary position for the year	14,395,851	(21,093,049)	(37,476,840)	(9,906,798)
Less – real monetary position at the end of the year	14,966,651	(24,942,810)	(40,573,841)	(16,422,398)
	<u>(570,800)</u>	<u>3,849,761</u>	<u>3,097,001</u>	<u>6,515,600</u>

Changes in the operating assets and liabilities as seen in the consolidated statements of cash flows for the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 comprise the following (in thousand bolivars):



	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
(Increase) reduction:				
Bills and accounts receivable	(5,884,855)	(11,303,645)	(20,066,723)	(889,712)
Advances to suppliers	(3,818,640)	203,465	(1,794,653)	(1,402,021)
Inventories	7,582,901	3,689,986	(17,627,409)	(3,675,782)
Expenses paid in advance	(2,418,007)	(333,215)	(394,952)	120,517
Increase (reduction):				
Accounts payable	1,439,086	(11,469,449)	38,531,814	(5,752,315)
Accumulated expenses payable	810,022	1,209,067	3,117,568	1,010,541
Taxes payable	(290,104)	6,475,836	3,323,270	(328,419)
Other liabilities and deferred credits	(3,219)	(144,134)	(508,999)	(355,282)
	<u>(2,582,816)</u>	<u>(11,672,089)</u>	<u>4,579,916</u>	<u>(11,272,473)</u>

For the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 the detail of the monetary result of the fiscal year, used per activity is as follows (in thousand bolivars):

	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Operating	(2,938,576)	5,394,500	(2,780,174)	(11,076,083)
Of investments	-	-	-	(4,244,919)
Of financing	4,868,718	6,078,433	10,198,215	14,894,279
Of cash	(1,359,342)	(7,623,172)	(4,321,040)	6,942,323
	<u>570,800</u>	<u>3,849,761</u>	<u>3,097,001</u>	<u>6,515,600</u>

For the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 the interests and taxes paid are detailed as follows (in thousand bolivars):



	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Interests	1,103,460	5,929,409	10,825,725	10,844,055
Taxes	8,222,075	4,086,289	3,888,308	1,891,384

3. BILLS AND ACCOUNTS RECEIVABLE

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the bills and accounts receivable are as follows (in thousand bolivars):

	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Commercial	61,140,317	56,532,830	56,894,603	53,476,552
Related companies (Note 13)	608,552	441,676	515,213	181,245
Employees	4,287,973	3,929,329	3,551,435	3,632,096
Sundry debtors	490,099	905,504	1,831,535	1,426,456
Guarantee deposits	-	1,776,704	-	-
	<u>66,526,941</u>	<u>63,586,043</u>	<u>62,792,786</u>	<u>58,716,349</u>
Less – provision for doubtful accounts	2,279,942	2,004,317	1,336,203	878,245
	<u>64,246,999</u>	<u>61,581,726</u>	<u>61,456,583</u>	<u>57,838,104</u>

4. INVENTORIES

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 inventories comprised the following (in thousand bolivars):

	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Finished products	16,791,122	17,231,441	25,322,769	19,649,836
Products in-process	194,366	281,964	131,478	526,679
Raw materials	21,356,123	17,019,021	13,941,970	10,547,884
Spare parts	4,976,115	7,220,478	9,122,902	10,625,828
In-transit inventory	2,571,934	11,791,472	9,327,286	3,479,536
	<u>45,889,660</u>	<u>53,544,376</u>	<u>57,846,405</u>	<u>44,829,763</u>



Less – provision for obsolescence	1,787,231	1,412,657	533,891	1,135,027
	<u>44,102,429</u>	<u>52,131,719</u>	<u>57,312,514</u>	<u>43,694,736</u>

During the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 the Company decided to present certain inventories to be used in a period of more than one (1) year, as long-term spare part inventory.

5. OTHER CURRENT ASSETS

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the other current assets comprised the following (in thousand bolivars):

			At December 31			
	Note	%	6/30/2004	2003	2002	2001
Net assets of affiliates in process of disposal:						
Valores y Acciones 1003, C.A.	(A)	100	12,777,078	36,381,131	-	-
Inmuebles 310350, C.A.	(B)	100	-	-	38,966,510	47,296,
Other investments registered at cost:						
Others			251,987	251,987	251,987	251,987
Less – provision for investment			3,931,815	28,443,784	25,224,938	17,639,
			<u>9,097,250</u>	<u>8,189,334</u>	<u>13,993,559</u>	<u>29,908,</u>

(A) A subsidiary established in the year 2003, mainly with contributions of shares that the Company owned in Inmuebles 310350, C.A. At the date of issuing these consolidated financial statements the Company is evaluating the terms under which this investment will be disposed.

(B) A subsidiary established in the year 2000, mainly with property contributions by the Company. During the year 2001, the Company contributed with the majority of its investments in shares registered at cost, certain accounts receivable and one option on credits to reduce emissions to be obtained from forest plantations sold in the year 2001. At December 31, 2003 and 2002 this affiliate owned property amounting to Bs.17,288 million presented at fast-selling value according



to reports by independent expert appraisers as of August 2002, investment in shares and the option on credits for reduction of emissions amounting to Bs.19,092 million. Property of this affiliate is guaranteeing contingent obligations up to US\$3 million (Bs.5,760 million).

6. INVESTMENTS IN AFFILIATES

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 investments in affiliates comprise the following (in thousand bolivars):

		At December 31				
	Note	%	6/30/2004	2003	2002	2001
Investment registered as per the method of equity participation and excess paid on book value:						
Simco Recycling Corp. Inc.	(A)	50	5,273,328	4,969,375	5,905,124	7,980,9
Other investments registered at cost:						
Losani, S.A.	(B)	40	-	-	46,026	47,
Panamericana de Licencias, S.A.	(B)	40	-	-	76,599	79,
Inversiones Inmobiliarias			-	-	280,240	280,
			-	-	402,865	407,
			<u>5,273,328</u>	<u>4,969,375</u>	<u>6,307,989</u>	<u>8,388,</u>

(A) The financial statements used to register the equity participation of Simco Recycling Corp. Inc., a subsidiary domiciled in the United States of America is summarized as follows (figures at August 31, in thousand US dollars):

		At December 31		
		2003	2002	2001
Current assets		1,452	1,320	1,096
Total assets		2,161	2,194	2,073
Current liabilities		2,399	2,339	2,024
Shareholders' equity (deficit)		(723)	(585)	(238)



Total liabilities and shareholders' equity	2,161	2,194
Loss net	(137)	(374)

(1,374)

The acquisition value in constant currency of this affiliate resulted in excess on book value of Bs.15,365 million (Bs.1,615 million in historical values), which is repaid as per the provisions set forth by the accounting principles. The Company periodically evaluates the realization in excess paid during the acquisition of the subsidiary with the expectations of the future cash flows and operating income. Based on its most recent analysis, the Company estimates that the value of investment is realizable.

B) According to the non-audited financial statements, the equity participation in these companies is not considered significant for the consolidated financial statements; therefore, they are presented at cost. During the year ended at December 31, 2003 the Company sold its participation in these companies.

7. PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT

At December 31, property, plant and equipment are as follows (in thousand bolivars):

	Useful life (years)	6/30/2004	2003	At December 31 2002	2004
Buildings	10 to 30	53,846,259	53,889,991	54,391,899	51,944,960
Machinery and equipment	7 to 20	431,400,299	399,874,939	436,360,632	415,225,700
Automotive vehicles	3 to 6	4,021,621	3,892,906	3,917,385	5,810,961
Furniture, fittings and others	5	22,861,593	24,124,053	23,538,488	23,790,693
		<u>512,129,772</u>	<u>481,781,889</u>	<u>518,208,404</u>	<u>496,772,314</u>
Less accumulated depreciation	-	64,062,252	55,460,311	39,652,448	101,542,640
		<u>448,067,520</u>	<u>426,321,578</u>	<u>478,555,956</u>	<u>395,229,674</u>
Land lots		14,444,337	14,444,337	14,598,135	15,477,039
Constructions in progress		3,382,039	623,778	6,271,041	4,275,548
		<u>465,893,896</u>	<u>441,389,693</u>	<u>499,425,132</u>	<u>414,982,261</u>

Property values, plant and equipment at June 30, 2004 and at December 31, 2003 and 2002 have been determined according to the reports by independent valuating experts as of August 2002 and at December 31, 2001 for appraisals as of September. For the year ended at December 31, 2003 inclusion of the new appraisal resulted in an increase



in property, plant and equipment and in the result for holding non-monetary assets of Bs.98,489 million.

During the six-month period ended at June 30, 2004 repair and maintenance of property, plant and equipment amounted to Bs.7,131 million. For the years ended at December 31, 2003, 2002, and 2001 expenses of repair and maintenance of property, plant and equipment amounted to Bs.12,565 million, Bs.21,082 million and Bs.19,507 million, respectively.

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the portion of the interest rate exceeding inflation, capitalized in property, plant and equipment amounted to Bs.672 million, Bs.769 million, Bs.964 million and Bs.1,160 million, respectively, net of accumulated amortization. During the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 the Company did not carry out investment projects requiring capitalization of interests.

At December 31, 2003 the assets fully depreciated incorporated to the production process amounted to Bs.297,385 million (at updated valuating values).

8. DEFERRED CHARGES AND OTHER ASSETS

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the deferred charges and other assets are mainly made by trademarks owned by foreign affiliates amounting to Bs.1,039 million, Bs.1,114 million and Bs.1,190 million and Bs.1,265.4, respectively, net accumulated amortization for Bs.269.73 million, Bs.294.3 million, Bs.218.9 million and Bs.212.7 million, respectively, which are repaid in a period of twenty (20) years.

9. LOANS, PROMISSORY NOTES AND BANK OVERDRAFTS

At June 30, 2004 bank promissory notes correspond to credit and bank obligations represented by promissory notes and short-term loans.

Average interest rates arising from the loans obtained from local banks went from 12.5% and 37.5% for the six-month period ended at June 30, 2004 and of 15.75% and 37.5% for the year 2003, 28.75% and 74.51% for the year 2002 and 15.63% and 30% for the year 2001. Interests rates from loans obtained from foreign banks went from 8.44% and 11.3% for the year 2001.

10. ISSUANCE OF OBLIGATIONS AND COMMERCIAL PAPERS



At June 30, 2004 the outstanding obligations issued and commercial papers are composed as follows (in thousand bolivars):

a. Unsecured bonds at bearer, with maturity at October 30, 2004, with interests at variable rates payable on a monthly basis.	2,657,100
Less – current portion	<u>2,657,100</u>
	<u> -</u>

During the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years ended at December 31, 2003 and 2002, issuances of commercial papers earned discounts when placed for Bs.387 million, Bs.386 million and Bs.193 million, respectively.

11.ACCOUNTS PAYABLE

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 accounts payable are composed as follows (in thousands bolivars):

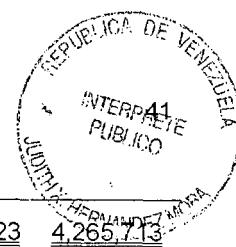
		At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001	
Commercial	37,913,825	39,174,508	61,275,609	36,949,658	
Related companies (Note 13)	5,500,235	5,955,095	7,679,858	3,780,147	
Others	4,924,096	1,283,670	2,287,496	2,243,094	
	<u>48,338,156</u>	<u>46,413,273</u>	<u>71,242,963</u>	<u>42,972,899</u>	

12. TAX PROVISION

Income tax

Income tax at June 30, 2004 (estimated values) and at December 31, 2003, 2002 and 2001 is summarized as follows (in thousands bolivars):

		At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001	
Yearly income tax – estimated	9,410,401	10,973,503	4,353,629	5,446,001	
Less – rebate for investments in property, plant and equipment and credit carryforwards from business assets tax	-	(744,047)	(318,006)	(1,180,288)	



9,410,401 10,229,456 4,035,623 4,265,713

For the years ended at December 31, 2003, 2002 and 2001 the effective rate for the income tax expense is different from the applicable tax rate applicable to income before taxes. The nature of this difference comes from permanent entries related to the setting of the taxable income, mainly, the income obtained abroad, dividends and interests exempted as well as effects from the tax adjustment for inflation.

Pursuant to the tax regulation in effect, from the year 2000 taxpayers subject to income tax who make transactions with parties linked abroad shall determine their income for the exports made, and their costs for the goods and services acquired from parties linked abroad according to some of the methods set forth in such legislation. The Company is in process of studying the transfer prices required to document the aforementioned transactions abroad. Due to the nature and volume of transactions with related parties, the Company management considers that there will be no significant effect in the consolidated financial statements.

Likewise, pursuant to such legislation, the Company may transfer rebates for new investments in property and equipment, and the operating tax losses, different from those originated from the tax adjustment for inflation, until three (3) years following the fiscal year in which they are incurred. The tax effect deductible non-compensated from the tax adjustment for inflation shall be transferred until the next following year to that fiscal year when it is actually incurred.

Besides, the aforementioned legislation sets forth from January 1, 2001, among other provisions, the Tax on dividends, the net enrichment from a foreign source under the World Income System and those obtained from investments or participations under the International Tax Transparency System.

Business Assets Tax

The Business Assets Tax Law sets forth a tax of one per cent (1%) on the average value of the tangible and intangible assets adjusted for inflation. The tax to pay as per this Law will be the amount in excess of the total income tax in the fiscal year, if any. In case the amount of the income tax is less than the business asset tax the excess shall be transferred as credit on the income tax from the three immediate next fiscal years. At



June 30, 2004 the Company and its subsidiaries do not hold transferable credits of business assets tax.

13. TRANSACTIONS WITH RELATED COMPANIES

During the six-month period ended at June 30, 2004 and for the years 2003, 2002 and 2001 the Company and its subsidiaries made the following significant transactions with related companies, during the regular course of its operations (in approximate thousand bolivars):

	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Inventory sales	27,534	253,893	373,966	3,972,512
Inventory purchases	5,447,230	11,128,999	15,956,372	11,590,138
Power purchases	7,249,797	15,164,039	17,998,370	10,193,055

The following balances receivable and payable (in thousand bolivars) arose from these transactions and from other less important:

	At December 31			
	6/30/2004	2003	2002	2001
<u>Short-term accounts receivable</u>				
Corporación Industrial de Energía, C.A.	432,325	-	300,013	29,685
Agroindustrial Mandioca, C.A.	138,460	106,097	-	28,824
Seinforca, C.A.	37,580	-	-	-
Inmuebles 310350, C.A.	187	-	-	-
J.C. Papeleras, C.A.	-	242,422	213,732	106,942
Turboven Cagua Company Inc.	-	-	-	7,888
Turbogeneradores de Venezuela, C.A.	-	90,181	-	5,982
Agropecuaria Mandioca, C.A.	-	1,155	1,468	1,924
Turboven Maracay Company Inc.	-	1,821	-	-
Sucursal				



	608,552	441,676	515,213	181,245
<u>Short-term accounts payable</u>				
Turbogeneradores Maracay, C.A.	2,722,271	3,010,510	4,561,863	888,058
Losani, S.A.		-	594,089	1,398,706
Inmuebles 310350, C.A.	2,289,007	1,820,427	1,206,201	132,808
Turboven Maracay Company Inc.	-	53,319	175,423	802,506
Seinforca, C.A.	488,957	402,931	556,152	344,643
Simco Recycling Corp. Inc.	-	647,187	573,687	213,426
Turboven Cagua Company Inc.	-	20,721	6,616	-
Agroindustrial Mandioca, C.A.	-	-	5,827	-
	<u>5,500,235</u>	<u>5,955,095</u>	<u>7,679,858</u>	<u>3,780,147</u>

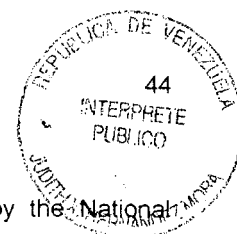
14. SHAREHOLDER'S EQUITY

Capital stock

The updated capital stock of the Company is made of 2,294,009,424 registered common shares and Bs.105,999,128 of updating capital stock. The legal capital stock of the Company is made of 2,294,009,424 common shares of Bs.10 each, fully subscribed and paid-in.

As of November 25, 1996 the Board of Directors approved to decree a share dividend of Bs.11,470,047,120 by a partial capitalization of the net updated balance for future capital increases resulting in funding the capital adjustments, resulting from the recouping capital updating accounts, as a result of exposure to inflation (REI) and undistributed earnings made in 1996, pursuant to the Technical Publication No. 14 (PT 14) issued by the Venezuelan College of Public Accountants, issuing 1,147,004,712 new common shares with a par value of Bs.10 each. According to the provisions by the National Securities and Exchange Commission this capital increase was distributed as dividends to registered shareholders in the shareholders' book as of January 2, 1997 in order to be allocated and in effect as of January 16, 1997.

As of February 14, 2002 the Shareholder's Equity approved a reclassification of the equity allowance "Net balances updated for future capital increases" to "Net balance updated of retained earnings for the sole use of payment of dividends in Company



shares or of its subsidiaries", everything pursuant to authorization by the National Securities and Exchange Commission as per official communication No. CNV-OP-033 of February 4, 2002.

Legal Reserve

The Code of Commerce sets forth the provisions of 5% of the net earnings of the company to create the legal reserve until this latter reaches at least 10% of the capital stock. This reserve will not be distributed as dividends.

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the legal reserve includes Bs.12,802 million, Bs.12,802 million, Bs.12,802 million and Bs.12,802 million of legal reserve of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., respectively.

Cash dividends (stated in historical values at the date of the operation)

As of March 26, 2004 the Shareholders' Meeting agreed to decree a cash dividend of Bs.6.00 per share, for a total of Bs.13,764,056,544.

As of March 25, 2003 the Shareholders' Meeting agreed to decree a cash dividend of Bs.5.00 per share, for a total of Bs.11,470,047,120. As of October 17, 2003 the Shareholders' Meeting agreed to decree an extraordinary cash dividend amounting to Bs.5.00 per share, for a total of Bs. 11,470,047,120.

As of February 14, 2002 the Shareholders' Meeting agreed to decree a cash dividend of Bs.2.00 per share, for a total of Bs.4,588,018,848. As of April 18, 2002 the Shareholders' Meeting agreed to decree an extraordinary cash dividend of Bs.2.00 per share, for a total of Bs. 4,588,018,848. Likewise, as of October 9, 2002 the Shareholders' Meeting agreed to decree an extraordinary cash dividend amounting to Bs.5.00 per share, for a total of Bs. 11,470,047,120.

As of April 27, 2001 the Shareholders' Meeting agreed to decree cash dividends of Bs.1.00 per share, for a total of Bs. 2,294,009,424. Likewise, as of November 16, 2001 the Shareholders' Meeting agreed to decree an extraordinary cash dividend of Bs.1.00 per share, for a total of Bs. 2,294,009,424.

Retained earnings

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the undistributed retained earnings include Bs.(22,959) million, Bs.(9,860) million, Bs.(3,496) and Bs.6,230 million



of accumulated retained earnings (deficit) from affiliates, respectively, which will be available when the affiliates decree them as dividends. The net income and retained earnings of Manufacturas de Papel, (Manpa), C.A., S.A.C.A. amount to Bs.43,750 million and Bs.64,479 million at June 30, 2004, Bs.30,966 million and Bs.36,135 million at December 31, 2003, Bs.6,244 million and Bs.32,134 million at December 31, 2002 and Bs.18,025 million and Bs.51,731 million at December 31, 2001, respectively.

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the net income includes Bs.9,019 million, Bs.10,045 million and Bs.4,014 million and Bs.3,810 million of income tax expenses of Manufacturas de Papel, (Manpa), C.A., S.A.C.A., respectively.

15. ASSETS AND LIABILITIES IN FOREIGN CURRENCY

As of January 21, 2003 the National Executive and the Venezuelan Central Bank agreed to suspend the foreign currency trade in the country for five (5) bank business days, as it was published in Official Gazette No.37.614. As of January 27, 2003 the National Executive and the Venezuelan Central Bank agreed to extend until February 5, 2003 the aforementioned suspension, as it was published in Official Gazette No.37.618.

As of February 2003 the National Executive and the Venezuelan Central Bank entered into Exchange Agreement numbers 1, 2, 3, 4 and 5 which establish the System to Administer Foreign Currency as well as the exchange rate that will rule the operations set in such agreements, respectively. Among other aspects, the aforementioned agreements set forth the following:

- a) The Venezuelan Central Bank will centralize the purchase and sell of foreign currency in the Country, in the terms set forth in the agreements entered into or to be entered into.
- b) The Commission to Administer Foreign Currency (CADIVI) responsible to coordinate, administer, control and establish the requirements, procedures and restrictions the execution of such agreement may require.
- c) The exchange rate are set from the effectiveness of the aforementioned agreements in Bs.1,596 for US\$1.00 to purchase, and Bs.1,600 for US\$1.00 to sell.



- d) The regime to acquire the local currency of securities issued by the Republic in foreign currency is regulated as well as the special regime applicable to the financing programs developed by the Banco de Comercio Exterior (BANCOEX).
- e) Operations subject to the regime included in the Foreign Exchange Agreement No.1 and kept through the payment agreement and reciprocal credits among central banks of the countries members of the Latin American Association of Integration (ALADI).

Then, as of February 6, 2004 the National Executive and the Venezuelan Central Bank amended Exchange Agreement No.2 establishing the exchange rate to Bs.1,915.20/US\$1.00 for the purchase and Bs.1,920/US\$1.00 for the sell. Likewise, the Agreement sets forth liquidation at the exchange rate established in the previous Agreement, for some foreign exchange purchase and sale operations pending liquidation, and some in transit operations by exchange operators.

According to the provision of such regime, the President of the Republic, in Council of Ministers, will approve the general guidelines to allocate the amount of foreign currency to be destined to the exchange market, after considering CADIVI opinion, according to the availability of foreign currency that will be established to apply the foreign exchange agreement. In addition, such regime sets forth, among others, that acquisition of foreign currency will be subject to prior registration of the interested party with the user registries and to the authorization to participate in the foreign exchange system, with the documents and other requirements to be established by CADIVI.

At date, CADIVI has issued several regulations in regard to registries, guidelines, requirements and conditions related to the system to administer foreign currency. The Company has made all the necessary formalities to acquire foreign currency to pay its obligations in foreign currency. At June 30, 2004 the Company has requested foreign currency for the concept of imports and/or debt transitorily amounting to US\$13,228 million, US\$13,233 million out of which has obtained approval, and the Company has requested foreign currency for the concept of import amounting to US\$78,710 million, US\$78,710 million out of which has obtained approval.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script.



At the date of this report, obtaining the necessary foreign currency for operations in foreign currency made by the Company during the regular course of its operations will depend on: (1) the approval of registries and requests made before the relevant institutions; (2) the availability of foreign currency that will be established in the application of the regulations aforementioned; and (3) the Company shares to acquire the necessary foreign currency not requested before the relevant institutions, or of those request that are rejected by such institutions.

Below the monetary assets and liabilities in foreign currency at June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 (including those from the affiliates abroad) are described, registered in bolivars at the exchange rate of Bs.1,920, Bs.1,600, Bs.1,403 and Bs.758 per US\$1.00, respectively, pursuant to the exchange control and the free currency exchange market, respectively (in thousand US dollars):

(In thousand US\$)

At December 31

	6/30/2004	2003	2002	2001
Assets:				
Cash and temporary investments	9,496	7,238	7,502	7,502
Commercial accounts receivable	4,459	6,865	11,180	11,180
Accounts receivable related companies	-	101	157	157
Advances to suppliers and sundry debtors	2,999	1,005	988	988
	<u>17,254</u>	<u>15,209</u>	<u>19,827</u>	<u>19,827</u>
Liabilities:				
Promissory notes and bank overdrafts	-	-	-	1
Documents payable	-	764	4,608	3,777
Commercial accounts payable	15,504	17,524	23,250	18,626
Accounts payable related companies	-	364	590	1,149



Accumulated expenses payable and others	-	1,102	1,937	
Long-term loans	-	-	-	1,684
	<u>15,504</u>	<u>19,754</u>	<u>30,385</u>	<u>25,828</u>

16. CONCENTRATION OF CREDIT RISK

The financial instruments that partially subordinate the Company to credit risk concentrations are mainly in temporary investments in cash and commercial accounts receivable. The Company places its temporary investments in different financial institutions and as per policy limits the amount of credit risk. The credit risk concentrations in regard to accounts receivable are limited due to the great number of clients the Company has. At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 the Company does not have significant credit risk concentrations different from those indicated above.

17. INFORMATION ABOUT OPERATIONS

Export sales at June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002 and 2001 represent approximately 8.79%, 5.8% and 18% and 13% of the net consolidated sales, respectively. The Company has no clients that individually represent 10% or more of its profits.

18. COMMITMENTS AND CONTINGENCIES

Bonds and guarantees granted

In order to guarantee the obligations owed by subsidiary companies, the Company has granted bonds in favor of bank institutions amounting to Bs.688 million.

At December 31, 2002 and 2001 the Company held credits transferred to financial institutions amounting to Bs.4,083 million and Bs.4,221 million, respectively, to guarantee financing of the export operations made to affiliates. These credits are presented as part of the documents payable at that date.

In virtue of the sales contract of assets related to forest projects, the subsidiary Inmuebles 310350, C.A. became jointly guarantor and main payer of the Company concerning the purchaser to guarantee this latter all and each of the obligations



accepted by the Company. At date, such bond is limited to the amount of US\$1,000,000 and at April 30, 2005 it will be reduced to US\$350,000, being such bond definitely due then. In order to guarantee the aforementioned bond, the subsidiary granted a first-degree mortgage from purchaser up to US\$3 million on real estate of its property constituted by floors 4 and 5 of Torre Country Club. Likewise, it has been agreed that in the case of selling levied property, this bond will be replaced by a guarantee on the securities listed in the Caracas Stock Exchange.

Open Letters of Credits

The Company has requested opening letters of credit with financial institutions to acquire raw materials and supplies. At June 30, 2004 the open letters of credits for these concepts amount to US\$8,935 million (Bs.17,155.2 million).

Contingencies

Certain tax, civil and labor lawsuits have been filed against the Company before the relevant courts of the country amounting to approximately Bs.7,589 million in relation to which the relevant brief of reply to charges have been filed. The Company and its legal advisors consider that there are enough grounds to claim these claims and believe that the final resolution will not have significant effects on the consolidated financial statements.

At December 31, 2003 and 2002 the appeals of foreign currency reimbursement to Banco Central de Venezuela amounting to US\$0.56 million and US\$1,29 million, respectively, presented by the Treasury (currently the Ministry of Finance) are being decided at the Supreme Tribunal of Justice. The Company and its legal advisors are of the opinion that there are enough grounds to claim these deficiency claims and believe that the final resolution will not have significant effects on the consolidated financial statements.

NATIONAL SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

Resolution No.016-86 as of January 27, 1987

- a) Detailed of balances of the important accounts and transactions in foreign currency, included in the audited financial statements for the years 2003,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a vertical stroke, located at the bottom left of the page.



2002, and 2001 and the interim financial statements for the period ended at
June 30, 2004.

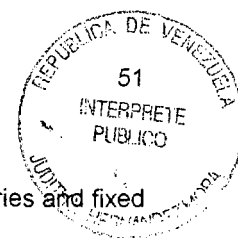
(In thousand US\$)

	At December 31,			
	6/30/2004	2003	2002	2001
Assets:				
Cash and temporary investments	9,496	7,238	7,502	5,671
Commercial accounts receivable	4,759	6,865	11,180	9,139
Accounts receivable related companies	-	101	157	34
Advances to suppliers and sundry debtors	2,999	1,005	988	2,384
	<u>17,254</u>	<u>15,209</u>	<u>19,827</u>	<u>17,228</u>
Liabilities:				
Promissory notes and bank overdrafts	-	-	-	1
Documents payable	-	764	4,608	3,777
Commercial accounts payable	15,504	17,524	23,250	18,626
Accounts payable related companies	-	364	590	1,149
Accumulated expenses payable and others	-	1,102	1,937	591
Long-term loans	-	-	-	1,684
	<u>15,504</u>	<u>19,754</u>	<u>30,385</u>	<u>25,828</u>

b) Amounts of the adjustments of the fiscal year made to the inventory accounts, fixed assets, investments and deferred charges, pursuant to the accounting principles generally accepted in Venezuela.

Inventory accounts, fixed assets, investments and deferred charges did not suffer adjustments during the fiscal year, unless the records of depreciation of the fixed assets and the redemptions of the deferred charges and the surplus of investments.

c) In addition to the original cost of inventories, fixed assets and investments, separately indicate the amount of the adjustments made to the corresponding accounts for difference in the exchange capitalized.



Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. has registered its inventories and fixed assets at cost and any adjustment on these have been made for the concept of exchange differences.

d) The exchange types used to convert balances in foreign currency.

Transactions in foreign currency are registered at the exchange rate in effect at the date of operation. The balances in foreign currency have been registered at the following exchange rates:

At closure at December 31, 2001: Bs.758.00*US\$

At closure at December 31, 2002: Bs. 1,403.00*US\$

At closure at December 31, 2003: Bs. 1,600.00*US\$

At closure at June 30, 2004: Bs. 1,920.00*US\$

e) The amount of the income or loss for exchange fluctuations.

For the period from 1/1/04 through 6/30/04 and for the years 2003, 2002, and 2001 the exchange income or loss stated in constant currency are the following:

June 30, 2004	December 31, 2003	December 31, 2002	December 31, 2001
Exchange profit	Exchange profit	Exchange loss	Exchange loss
3,243,856	3,201,429	(4,409,498)	(2,368,361)

f) Details related to the amounts registered as deferred charges, indicating the methodology of the calculation used.

At June 30, 2004 and at December 31, 2003, 2002, and 2001 the deferred charges and other assets are mainly comprised by the trademarks owned by a foreign affiliate which amount to Bs. 1,039 million, Bs.1,114 million and Bs.1,190 million, and Bs.1,265.4 respectively, net of the accumulated amortization amounting to Bs.269.7 million, Bs.294.3 million, Bs.218,9 million and Bs.212.7 million, respectively, which are redeemed in a period of twenty (20) years.

g) Depreciation policies and redemption of adjustment to assets, and registered amount with charge to results of the fiscal year.

Property, plant and equipment (except for furniture and equipment) are presented at the values of the appraisals made by specialized independent appraisers in the industry, updated at the date of closure of the financial statements according to the methodology



sets forth by the National Securities and Exchange Commission concerning the use of devaluation indexes for machinery and equipment and inflation indexes for the rest of assets. These appraisals do not have seniority higher than three (3) years.

The furniture, equipment and further acquisitions at date of valuation were updated for inflation taking into account the date of origin based on IPC of that date.

Depreciation is calculated based on the straight-line method on the useful life originally estimated for the different assets.

Disbursements for maintenance and repairs are charged to the results in the year they are incurred in, while those for renewal or improvements are capitalized.

Properties and equipment sold and later leased back have been registered as assets and the corresponding obligations have been registered as a liability. The results obtained in the sales with leaseback are deferred and redeemed during the useful life of the relevant assets. Those results obtained for this type of transactions under the scope of enforcement of the Declaration of Accounting Principles No.14 (DPC-14) issued by the Venezuelan Federation of Colleges of Public Accountants are deferred and redeemed during the life of the corresponding contract. Property and equipment so registered are depreciated by the method and base indicated above.

Property and equipment at December 31, 2002 and 2001 stated in present costs at those dates, were restated in constant bolivars at December 31, 2003 by applying the annual variation of Consumer Price Indexes (CPI), except for the portion of the affiliates domiciled abroad that are presented without the effects for inflation of the Venezuelan economy.

The portion of the interest rate that exceeds the inflation rate applicable to disbursements related to investment projects is capitalized as additional cost of the constructions in progress. This portion is redeemed based on the useful life applicable to the assets acquired.

For the period from 1/1/04 and 6/30/04 and for the years 2003, 2002 and 2001 the charge for the concept of depreciation expense of the fixed assets stated in constant currency at June 30, 2004 are the following:

June 30, 2004	December 31, 2003	December 31, 2002	December 31, 2001
---------------	-------------------	-------------------	-------------------



8,598,712	16,485	17,267,168	26,008,901
-----------	--------	------------	------------

Balances stated in constant bolivars.

h) Any other commitment and transactions in foreign currency.

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. does not have any relevant commitment or transaction that has not been disclosed in prior items.

3.3. Financial relations (restated in constant currency)

INDICATOR	Closure at 6/30/04	Closure at 12/31/03	Closure at 12/31/02	Closure at 12/31/01
AC/ PC	1.88	1.60	1.40	1.98
Efect./ PC	0.32	0.17	0.20	0.25
PC/ Pat.	0.15	0.18	0.21	0.16
PC/ Pat	0.17	0.19	0.24	0.21

Legend: AC: Current assets PC: Current liabilities

Efect.: Cash

Pat.: Shareholders' equity

PT: Total liability

3.4. Reports by the Risk Classifying Companies

CLASIFICADORES ASOCIADOS S&S, C.A.

A risk qualifying company. Phones: (582) 266- 6963 / 266.0250

SUMMARY OF THE REPORT OF RISK QUALIFICATION

Issuer: Manufacturas de Papel, C.A. (Manpa) S.A.C.A.

Description of Securities: Issuance of Commercial papers at bearer up until the FIVE THOUSAND MILLION BOLIVARS (Bs.5,000,000,000.00) OR ITS EQUIVALENT IN US DOLLARS, issuance approved by the General Shareholder's Meeting held on 4/25/2003 and by the Board of Directors in meeting held on 9/24/2004 (Program 2004-I)

TERM OF SECURITIES: From 15 to 360 days.

USE OF FUNDS:

Covering the working capital needs, understanding as such the difference between Accounts receivable plus inventories less Accounts payable, originated in the existing imbalance among purchasing raw materials, processing them and transforming them into finished products, selling the product and later collecting.

INFORMATION ANALYZED



- a) Financial statements at December 31, 2001, 2002 and 2003 audited by Lara Marambio & Asociados (Deloitte & Touche) and a non-audited cut at June 30, 2004.
- b) Economic-Financial information in constant bolibvars at June 30, 2004.
- c) Interviews with company executives.
- d) Sectorial information.

RISK: A2

Category A: It corresponds to those instruments with a very good capacity to pay capital and interests in the terms and periods agreed upon, which should not be affected in case of eventual changes in the issuer, the sector or area to which it belongs or changes in economy. Only in extreme cases may the qualified instrument risk be slightly affected.

Sub-Category "A2": It refers to instruments that have a minimum investment risk, provided that its payment capacity of both capital and interests is very good. At the opinion of the qualifier, in case of foreseen changes in the issuing company, in the financial sector this belongs to or in the performance of the economy in general, its risk would not increase significantly.

Periodicity of the revision:

One hundred eighty (180) days from the date of authorization to make public offer by the National Securities and Exchange Commission, or when the CLASIFICADORES ASOCIADOS S&S, C.A. is aware of facts that may significantly alter risk level of securities issued.

EDUARDO GRASSO V. (signed) Illegible.

BEATRIZ FERNANDEZ R. (signed) Illegible.

FILOMENA ALTERA A. (signed) Illegible.

Caracas, October 8, 2004

√ This qualification neither implies a recommendation to purchase, sell or maintain a security nor represents a guarantee of payment of security, but a valuation of the probability that the capital of such security and its yielding are paid in due time.

CLAVE, Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.



Contacts: Otto Rivero (582) 905.6383

Risk Classification Report. Summary Sheet.

Caracas – Venezuela. October 2004.

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

Type of bond: Commercial Papers. Issuance No. 2004-I Amount: Bs.5,000,000,000.00

Denomination: Bolivars Term: From 15 to 360 days

Issuance approved by the General Shareholders' Meeting held on April 25, 2003.

Category: A Sub-category: A1 Date of report: October 11, 2004

Most recent financial statements: At 6/30/04 (non audited)

Next revision: In six (6) months.

Definition of A Category: "It corresponds to those instruments with a very good capacity to pay capital and interests in the terms and periods agreed upon, which should not be affected in case of eventual changes in the issuer, the sector or area to which it belongs or changes in the economy."

Definition of A1 Sub-Category: "It refers to instruments that have a minimum investment risk, provided that it shows an excellent payment capacity of both capital and interests, in the conditions and terms agreed upon. At the opinion of the qualifier, there will be no possibility that foreseen changes in the issuing company, in the financial sector this belongs to or in the performance of the economy in general, increase the risk of the instrument under consideration."

For the Qualifying Board:

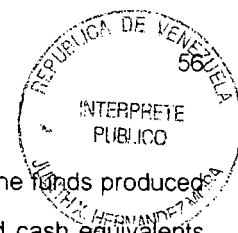
Otto Rivero Salvatierra (signed) Illegible.

César Mendoza Osio (signed) Illegible.

Sarino Russo V. (signed) Illegible.

Foundations of the qualification:

- Manpa has steadily increased its operating margin, showing a solid 23.0% at closure of the first semester of 2004 (22.6% at closure of the FY03). The Issuer has focused on the paper business (disinvesting in the electric and forest sector) and has carried out important cost-reduction programs.



- The Issuer has progressively reduced its financial debt using the funds produced by the operations and disinvestments. At 6/30/03, cash and cash equivalents exceed the amount of the debt; the coverage of interests is very loose (37 times during the first semester of 2004). The drop in the local interest rates will continue favoring debt service that is fully contracted in bolivars.
- Manpa holds a high proportion of current assets in cash in order to face difficult times for the industry. At 6/30/04 the cash and cash equivalents covers 1.5 times the short-term financial debt.
- With the final closure of Venepal and the exchange restrictions, conditions are set for the local manufacturer. The Issuer holds a significant amount of cash and temporary investments in foreign currency, which make possible to face any delay in the supply of foreign currency.

Perspective of Sector:

Manpa is mainly devoted to the preparation of intermediate paper products (paper in reels or sheets that are used as consumables per company of the field) for Printing and Writing, Boxes and Packages and Hygienic paper, and at their conversion into finished products of industrial, commercial, domestic, school and office use. In 2003, the 32.7% of Manpa production was sold in reels while the remainder 67.3% were converted and sold as finished product.

In 2003, the real GIP was reduced 9.2% after decreasing 8.9% in 2002. The strike of the oil industry and other activities in December 2002 and January 2003 brought about a significant reduction of the tax income and the foreign currency to the country that led the current administration to enforce exchange control measures, price control, exemption of customs and reduction of expenses. The economy could not recover until the fourth quarter of 2003, a period in which it increased 9.0%. The final home consumption was likewise reduced 10.5% in 2002 and 4.1% in 2003.

Apparent consumption (MT)	2000	2001	2002	2003
Printing/ Writing	50,541	75,049	70,791	80,361
Packs/ Wrapping	27,160	35,118	35,528	25,051



Hygienic	132,380	165,606	124,729	166,919
Total:	210,081	275,773	260,130	192,331

Source: Apropaca

The apparent consumption of intermediate products manufactured by the Issuer was contracted 26.1% in 2003. The items impacted were Hygienic paper (-30.3%) and Packs and Wrappings (-29.5%). Consumption of Printing and Writing paper suffered an increase of 13.5% showing a tendency to local conversion of reels instead of the import of final products.

Apparent consumption (MT)	2000	2001	2002	2003
Printing/ Writing	9,528	33,450	27,167	43,512
Packs/ Wrapping	6,463	14,596	16,030	10,729
Hygienic	894	24,704	43,290	28,370
Total:	16,885	72,750	86,487	82,611

Source: Apropaca

Overvaluations of the Bolivar keep boosting import of paper in detriment of the national production. In 2003, due to the exchange restrictions and the contraction of the demand, import of Hygienic paper (where significant local converters and import to Colombia have appeared in the last three years) and of Packs and Wrapping contracted 34.5% and 33.1%, respectively. On the contrary, import of Printing and Writing paper increased 60.2% with a replacement of importing final products for reels for their local conversion.

Apparent consumption (MT)	2000	2001	2002	2003
Printing/ Writing	27,342	27,732	29,082	24,565
Packs/ Wrapping	1,579	0	0	0
Hygienic	27,371	23,717	16,060	5,990
Total:	56,292	51,449	45,142	30,555

Source: Apropaca



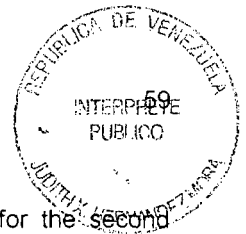
Overvaluations of the Bolivar and government delays in paying the drawback keep affecting export of paper. Exports contracted 32.3% in 2003 although the contraction in the internal consumption and the high idle capacity,.

In 2003, Manpa sales escaped contraction of apparent consumption. Sales volume of Printing and Writing paper increased 8.0% and 3.5% that of Packs and Wrapping. This behavior is explained by the increasing financial difficulties of Venepal, its sole local competitor in these segments and which progressive retirement from the market until the virtual closure of its plants in 2003 importers have equally exploited. After entrance of Kimberley-Clark in the segment of Hygienic paper, Manpa strengthened its distribution channels in order to recover its historical market participation. In 2003 the sales increased 7% although the strong drop in the apparent consumption.

Preliminary estimations of the Central Bank of Venezuela indicate a growing of 23.1% for the first semester of 2004. Manpa sales volume I all the segments was increased (Printing and Writing +65.0%; Packs and Wrappings 14.6%; Hygienic paper 12.2%). Making the exchange control more flexible and low interest rates have facilitated the increment in the production of goods and services. The Remuneration Index of salary earners continues its progressive recovery. Regional elections and elections of deputies together with the high prices of the oil will continue condition the high public expenditure. A growing of the GIP of 10.0% in 2004 and of 5% in 2005 is expected. Financial recovery and that of consumption are good news for the sector.

Financial Analysis

Profitability. From the fiscal year 99, Manpa operating margin has strengthened, showing a solid 23.0% at closure of the first semester of 2004. Manpa had important cost reduction programs and focused on the paper business, disinvesting in the electric and forest areas. On the other hand, the environment has become more favorable. The segment of Hygienic Papers was stabilized after the entrance of Kimberly Clark. The growing financial difficulties of Venepal, its sole competitor in the other segments, created a demand not met that was partially supplied by the Issuer. Approval of the regulations of the Book Law put a brake to illegal imports. In 2003, the virtual closure of Venepal together with exchange restrictions, favor even more the local manufacturer.



Manpa is in an excellent position to recover the estimated demand for the second semester of 2004 (a more favorable period due to the stagnation of paper sales from Printing and Writing) and 2005.

Indebtedness. For the period of FY99-FY01 coverage of interests was recovered due to the better performance of operations, the drop in the local interest rates and the reduction of the rhythm of investments. During FY01, with the cash produced by selling assets from the forest project the net financial debt was reduced 56%. At 6/30/04, cash and cash equivalents exceeds such debt and the coverage of interests indicates a sturdy 37 times. For the rest of the year and in 2005, interest rates need to be kept low facilitating debt service.

Solvency and Liquidity. For the term FY98-FY01, with the best operating performance, reduction of the rhythm of investments and reprogramming of maturities of debt, liquidity and acid test were steadily increased. In FY02, as a result of the exchange instability and of the contraction in the demand, higher inventories of finished product and raw materials accumulated, these latter with their corresponding accounts payable in foreign currency. Liquidity and the acid tests suffered a significant reduction. Both indexes have strengthened since then, with a higher rotation of inventories of finished products that has more than compensated the higher accumulation of raw materials and the fastest payment of accounts payable, showing comfortable figures at 6/31/04. In the composition of the current asset, the issuer maintains a high proportion of cash in order to face adverse industry cycles.

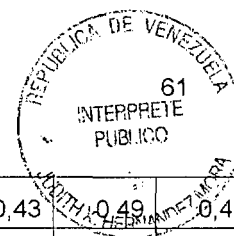
Efficiency. The concentration in the paper business improved the use of assets until the year 2001. For FY02, the efficiency indexes were damaged since sales remained basically constant while current values of fixed assets were considerably increased with devaluation. In 2003 and during the first semester of 2004, recovery of indexes is an answer to a better sales performance.

Sensitivity to the Environment. Manpa has progressively reduced its short position in dollars. Payment of long-term loans with financial institutions, in some cases anticipated, has contributed thereto. The current short position comes from import of raw materials. The Issuer maintains a significant amount of cash and temporary



investments in foreign currency to face contingencies. At 6/30/04, 100% of the financial debt of Manpa is concentrated in bolivars. Foreign exchange control will allow for a low level of local interest rates, with low volatility. On the other hand, operating leverage of Manpa is low (reducing volatility of operating results). Raw material represents circa 59% of the production cost.

Selected Indexes and Figures	1S FY04	FY03	FY02	FY01	FY00
Profitability (%)					
Operating margin	23.0	22.6	12.4	14.0	7.2
Net margin	14.6	7.3	1.0	3.0	2.8
Net income/ Shareholder's Equity (ROE)	10.9	5.1	0.5	1.8	1.6
Net income/ Total Assets (ROA)	9.3	4.2	0.4	1.5	1.2
Indebtedness (times)					
EBITDA/ Net interests	37.03	14.83	4.72	5.72	2.60
Net financial debt/ Net sales	-0.02	0.01	0.02	0.08	0.16
Total Liabilities / Shareholder's Equity + Minority Interests	0.17	0.19	0.24	0.21	0.38
Current liabilities/ Total Liabilities	0.87	0.92	0.89	0.76	0.70
Financial debt/ Total Liabilities	0.19	0.20	0.29	0.42	0.54
Cash and cash equivalents/ Short-term financial debt	1.51	0.80	0.57	0.59	0.49
Net financial debt (constant Bs. of June 2003)	-8.866	2.441	6,919	21,770	40,659
Solvency and liquidity (times)					
Liquidity (current assets/ current liabilities)	1.92	1.60	1,39	1,97	1,80
Acid test	1.26	1.00	0,87	1,39	1,35
Rotation of accounts receivable	6.9	6.2	4,9	5,2	4,8
Rotation of inventories	4.8	4.2	3,4	4,1	3,6
Cash and temporary investments/Current assets	0.17	0.11	0,11	0,11	0,11
Efficiency (times)					



Net sales/ Total assets	0.64	0.58	0,43	0,49	0,43
Net sales/ Fixed assets	0.87	0.78	0,59	0,69	0,68

*Yearly results from the semester- multiplied by two – for comparison purposes.

WARNING: The present report does neither imply a recommendation to purchase, sell or maintain qualified securities nor a guarantee of payment of securities but a valuation regarding the probability that the capital of such securities and their yielding are paid in due time.

4. SUPPLEMENTARY INFORMATION

The additional information about the issuance can be obtained at the business premises of MANPA situated in Av. Francisco de Miranda, Torre Country Club, Piso 11, Chacaíto, by the following people:

- JUAN ANTONIO LOVERA Phone 901-2325/ 2335
- LETICIA LEVEL Phone 901-2245

“THE UNDERSIGNED DO HEREBY DECLARE THAT THEY JOINTLY OR INDIVIDUALLY ACCEPT, FOR ALL THE SUBSEQUENT LEGAL PURPOSES, THE RESPONSIBILITY OF THE CONTENT OF THE PRESENT PROSPECTUS AND THAT THE SAME IS TRUE AND THAT THEY DO NOT KNOW OF ANY OTHER IMPORTANT FACT OR INFORMATION WHICH OMISSION MAY ALTER THE APPRECIATION MADE BY THE PUBLIC OF THE CONTENT OF THIS PROSPECTUS.”

THE PEOPLE RESPONSIBLE OF THE CONTENT OF THE PROSPECTUS:

JUAN ANTONIO LOVERA (signed). I.D. Card No.5534882

Corporate Finance Vice-President.

LETICIA LEVEL (signed). I.D. Card No.6401405

Corporate Planning Manager.

ADDRESS: Av. Francisco de Miranda, Torre Country Club, Piso No.11, Chacaíto

PHONES: 901.23.35

FAX: 901.23.17

GENERAL INDEX

1. BASIC INFORMATION ABOUT ISSUANCE

1.1. Type of Document

Page

2

2



1.2. Maximum Amount Authorized	
1.3. Issuances	2
1.4. Periods	2
1.5. Extension	3
1.6. Price to Public and Placement	3
1.7. Yielding	3
1.8. Securities	3
1.9. Payment of Securities	4
1.10. Secondary Market	4
1.11. Use of Funds	4
1.12. Risk Qualifiers	4
1.13. Common Representative of Holders of Commercial Papers	5
2. INFORMATION ABOUT THE ISSUING ENTITY AND ITS SHAREHOLDERS	5
2.1. Name, Domicile and Duration	5
2.2. Registry Data	5
2.3. Address of Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.	6
2.4. Purpose	6
2.5. Establishment and Historical Evolution	7
2.6. Company Market Position	11
2.7. Capital Stock	11
2.8. Evolution of Capital Stock	13
2.9. Main Shareholders	14
2.10. Directors and Executive Personnel	14
2.11. Statutory Auditors	19
2.12. External Auditors	19
2.13. Subsidiary Companies and Affiliates	20
3. FINANCIAL INFORMATION	21
3.1. Consolidated financial statements audited by Independent Public Accountants at December 31, 2003, 2001 and 2001	21

3.2. Consolidated financial statements non-audited (interim) at June 30, 2004

3.3. Financial Relations 56

3.4. Reports by the Risk Qualifying Companies 95

96

4. SUPPLEMENTARY INFORMATION 101

[Logotype of MANPA] Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

ISSUANCE OF COMMERCIAL PAPERS AT BEARER

-2004-

Maximum authorized amount Bs.5,000,000,000.00

Coordinator: [Logotype of MANPA] Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

Translator's Note:

At the upper right margin of the front page of the prospectus and some of its internal pages there is a wet seal that reads as follows: "National Securities and Exchange Commission. 2004 November 16 PM 3:37. FILE. RECEIVED." -----

The foregoing is the true and exact translation of the attached original document IN WITNESS WHEREOF I have hereunto set my hand and affixed my seal in Caracas, today, December 20, 2004.

Judith Hernández Mora
 REPUBLICA DE VENEZUELA
 MINISTERIO DEL PODER JUDICIAL
 JUDITH HERNANDEZ MORA
 CERTIFIED PUBLIC TRANSLATOR
 C.I. 10.840.478

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF MOVEMENTS IN EQUITY ACCOUNTS FOR THE YEARS ENDING AT DEC.31, 2003, 2002 AND 2001
 In constant currency at December 31, 2003
 (Stated in thousand bolivars)

	Updated Capital Stock	Updated net balance for future capital increments	Accrued result from translation of foreign subsidiary	Legal Reserve	Retained Earnings			Total Equity
					Net Balance updated of retained earnings	Undistributed	Result from holding non-monetary assets	
BALANCES PREVIOUSLY REPORTED								
AT DEC. 31, 2000	116,115,407	199,427,221	315,217	11,611,540	-	53,133,569	86,513,640	467,116,623
Accumulated effects for updating equity at the beginning of the year by foreign affiliates (Note 1)	-	-	(126,186)	-	-	(652,597)	-	(778,783)
INITIAL NET BALANCES	116,115,407	199,427,221	189,031	11,611,540	-	52,480,972	86,513,640	466,337,840
Cash dividends	-	-	-	-	-	(8,006,241)	-	(8,006,241)
Net income	-	-	-	-	-	7,781,033	-	7,781,033
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	11,032	-	-	-	-	11,032
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	(31,634,263)	(31,634,263)
BALANCES AT DEC. 31, 2001	116,115,407	199,427,221	200,063	11,611,540	-	52,255,764	54,879,377	434,489,401
Transfer to net balance updated of retained earnings (Note 14)	-	(199,427,221)	-	-	199,427,221	-	-	-
Cash dividends	-	-	-	-	-	(29,409,033)	-	(29,409,033)
Net income	-	-	-	-	-	2,904,984	-	2,904,984
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	(108,097)	-	-	-	-	(108,097)
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	83,838,672	83,838,672
BALANCES AT DEC. 31, 2002	116,115,407	-	91,966	11,611,540	199,427,221	25,751,715	138,718,049	491,715,927
Cash dividends	-	-	-	-	-	(25,227,267)	-	(25,227,267)
Net income	-	-	-	-	-	22,869,269	-	22,869,269
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	(57,627)	-	-	-	-	(57,627)
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	-369,372,58	(369,372,58)
BALANCES AT DECEMBER 31, 2003	116,115,407	-	-	11,611,540	199,427,221	23,393,717	99,780,791	450,363,044

See notes to Consolidated Financial Statements

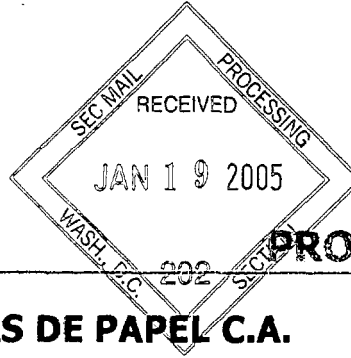


MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF MOVEMENTS IN EQUITY ACCOUNTS FOR THE SIX MONTH PERIOD ENDED AT JUNE 30, 2004 AND FOR THE YEARS ENDING AT DEC. 31, 2003, 2002 AND 2001
 Re-stated in constant currency at June 30, 2004
 (Stated in thousand bolivars)

	Capital stock	Capital Updating	Updated net balance for future capital increments	Accrued result from translation of foreign subsidiary	Legal Reserve	Retained Earnings		Result from holding non-monetary assets	Total Equity
						Net Balance updated of retained earnings	Undistributed		
BALANCES PREVIOUSLY REPORTED									
AT DEC. 31, 2000	22,940,094	105,999,128	221,452,013	350,030	12,893,922	59,001,680	56,068,229	518,705,096	
Accumulated effects for updating equity at the beginning of the year by foreign affiliates. (Note 1)				(160,993)		(832,638)			(993,637)
INITIAL NET BALANCES	22,940,094	105,999,128	221,452,013	189,031	12,893,922	58,169,042	56,068,229	517,711,459	
Transfer to updated social stock	105,999,128	(105,999,128)	-	-	-	-	-	-	-
Cash dividends	-	-	-	-	-	-	-	-	(6,890,452)
Net income	-	-	-	-	-	-	-	-	8,682,347
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	-	11,032	-	-	-	-	11,032
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	(35,127,959)	-	(35,127,959)
BALANCES AT DEC. 31, 2001	128,939,222	-	221,452,013	200,063	12,893,922	57,960,937	60,940,270	482,366,427	
Cash dividends	-	-	-	-	-	-	-	-	(32,656,941)
Net income	-	-	-	-	-	-	-	-	3,333,919
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	-	(108,097)	-	-	-	-	(108,097)
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	93,097,836	-	93,097,836
BALANCES AT DEC. 31, 2002	128,939,222	-	221,452,013	91,966	12,893,922	28,637,915	154,038,106	546,053,144	
Transfer to net balance updated of retained earnings (Note 14)	-	-	(221,452,013)	-	-	-	-	-	-
Cash dividends	-	-	-	-	-	-	-	-	(28,013,373)
Net income	-	-	-	-	-	-	-	-	25,650,071
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	-	(67,627)	-	-	-	-	(67,627)
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	(43,237,495)	-	(43,237,495)
BALANCES AT DEC. 31, 2003	128,939,222	-	-	34,339	12,893,922	26,274,613	110,800,611	500,394,720	
Cash dividends	-	-	-	-	-	-	-	-	(14,371,339)
Net income	-	-	-	-	-	-	-	-	29,617,444
Accrued result from translation of foreign subsidiary	-	-	-	-	-	-	-	-	290,405,443
Result from holding non-monetary assets	-	-	-	-	-	-	139,841,154	-	29,040,543
BALANCES AT JUNE 30, 2004	128,939,222	-	-	34,339	12,893,922	41,520,718	139,841,154	544,681,368	



See notes to the Consolidated Financial Statements



PROSPECTO

**MANUFACTURAS DE PAPEL C.A.
(MANPA) S.A.C.A.**

Capital Autorizado:	Bs. 45.880.188.480,00
Capital Suscrito:	Bs. 22.940.094.240,00
Capital Pagado:	Bs. 22.940.094.240,00

**EMISION DE PAPELES
COMERCIALES AL PORTADOR**

MONTO MAXIMO AUTORIZADO PARA CIRCULAR:

CINCO MIL MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 5.000.000.000,00)

EMISION: 2004 - I

La presente emisión de Papeles Comerciales fue aprobada en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 25 de Abril de 2.003, inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Distrito Federal y Estado Miranda, el 26 de Mayo de 2.003, Nº 61, Tomo 61-A-Pro, y aprobada por la Junta Directiva según Acta No. 921 de fecha 24 de Septiembre de 2004.

CERTIFICACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES:

"LA COMISION NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS DISPOSICIONES DE LAS NORMAS RELATIVAS A LA EMISION, OFERTA PUBLICA Y NEGOCIACION DE PAPELES COMERCIALES EN LO QUE RESPECTA A LA SOLICITUD DE AUTORIZACION PARA HACER OFERTA PUBLICA EN LOS TERMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN ESTE PROSPECTO. NO CERTIFICA LA CALIDAD DE LA INVERSION".

La autorización para emitir Papeles Comerciales quedó inscrita en el Registro Nacional de Valores mediante Resolución Nº 139-2004 del 27 de Octubre de 2004 y tendrá una vigencia de un (1) año calendario contado a partir del día siguiente a la fecha de emisión de la primera serie.

1. INFORMACION BASICA SOBRE LA EMISION

1.1 Tipo de Documento:

Papeles Comerciales al Portador

1.2 Monto Máximo Autorizado:

El monto máximo de papeles comerciales que podrá estar en circulación en cualquier momento durante la vigencia de la autorización es de CINCO MIL MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 5.000.000.000,00). La autorización tendrá vigencia de un año calendario contado a partir del día siguiente a la fecha de emisión de la primera serie, la cual deberá ofertarse públicamente dentro de los tres (3) meses siguientes a la fecha de recibir la notificación de la autorización otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

1.3 Emisiones:

Las emisiones podrán efectuarse en una o varias series, simultáneas o sucesivas, serán en bolívares y ninguna podrá ser inferior al diez por ciento (10%) del monto máximo autorizado.

El monto total, a valor nominal, de las series en circulación no podrá exceder en cualquier momento el monto global autorizado de CINCO MIL MILLONES DE BOLIVARES CON 00/100 (Bs. 5.000.000.000,00). A los fines del cálculo del monto máximo en circulación, no se computará el valor nominal de Papeles Comerciales emitidos pero aún no colocados en el mercado.

1.4 Plazos:

Los títulos tendrán un vencimiento fijo no inferior a quince (15) días, ni superior a trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión según lo contemplado en el Artículo N° 50 de la LEY DE MERCADO DE CAPITALLES". Los plazos serán definidos en la publicación de prensa correspondiente, a ser realizada al inicio de la colocación de cada serie.

1.5 Prórroga:

El plazo de vencimiento no podrá ser anticipado y, no podrá ser posterior a la fecha de expiración de la autorización otorgada por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo al Art. Nº 2 de las Normas Relativas a la Emisión, Oferta Pública y Negociación de Papeles Comerciales.

1.6 Precio al Público y Colocación:

El precio al público de la colocación primaria de los títulos de papeles comerciales que integrará cada serie que se emita en base a esta autorización podrá ser a su valor par, a descuento o con prima.

La colocación de cada una de las series de la presente emisión se podrá realizar bajo cualquiera de los siguientes sistemas de colocación: "Colocación en Base a Mayores Esfuerzos", "En Firme" o "Garantizada", según lo que se determine en la oportunidad de cada serie.

EL EMISOR, podrá colocar directamente las series que se emitan en base a esta autorización, pudiendo utilizar los Corredores Públicos de Títulos Valores como Agentes de Distribución. En la oportunidad de cada serie se determinará EL(LOS) AGENTE(S) DE COLOCACION respectivo(s) y constará en el aviso de prensa correspondiente.

1.7 Rendimiento:

Las respectivas tasas de interés y el rendimiento efectivo proporcionado por las mismas se determinarán en el momento de la colocación inicial de cada una de las series y constará en el respectivo Título Unico y en los avisos de prensa correspondientes.

1.8 Títulos:

Cada una de las series que se emitan en base a esta autorización estará conformada por un Título Unico por el monto total de la serie efectivamente colocado, el cual permanecerá en custodia de Venezolano de Crédito, S. A. Banco Universal, quien emitirá Certificados de Custodia Negociables igual al número de inversionistas que posea cada serie.

1.9 Pago de los Títulos:

Los títulos que componen cada serie serán pagados a su vencimiento por Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., en la Av. Francisco de Miranda con esquina El Parque, Torre Country Club, Piso 11, Chacaíto, Caracas.

1.10 Mercado Secundario:

Dentro de los veinte (20) días siguientes a la fecha en que haya concluido el proceso de colocación primaria de cada serie, podrá solicitar la inscripción del Título Unico o de los Títulos que conforman la misma en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A.

1.11 Uso de los Fondos:

Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales, se destinarán a cubrir las necesidades de Capital de Trabajo, entendiéndose como tal, a la diferencia entre las Cuentas por Cobrar más los inventarios menos las Cuentas por Pagar. Esta diferencia normalmente se origina por el desfase existente entre las compras de materias primas, su procesamiento y transformación en productos terminados, la venta del producto y posteriormente su cobranza.

1.12 Calificadoras de Riesgos:

En cumplimiento con lo establecido en las Normas Relativas a la Emisión, Oferta Pública y Negociación de Papeles Comerciales, a continuación se indican los resultados del proceso de calificación de riesgo de los papeles comerciales que integran la presente oferta pública:

- CLASIFICADORES ASOCIADOS S & S, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, C.A.

"La Junta Calificadora le otorga a la presente emisión la categoría **A**, sub- categoría **A2**."

- CLAVE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO, C.A.

"La Junta Calificadora le otorga a la presente emisión la categoría **A**, sub- categoría **A1**."

Estos dictámenes no implican la recomendación para comprar, vender o mantener los títulos valores calificados, ni implica una garantía de pago del título. Son unas valuaciones

sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.

1.13 Representante Común de los Tenedores de Papeles Comerciales:

La Asamblea Ordinaria de Accionistas en su reunión de fecha 25 de abril de 2.003, acordó la designación del Venezolano de Crédito, S.A. Banco Universal, como Representante Común de los Tenedores de Papeles Comerciales, tal designación fue aprobada por la Comisión Nacional de Valores el 27 de Octubre de 2004, bajo el N° 139-2004.

2. INFORMACION SOBRE LA ENTIDAD EMISORA Y SUS ACCIONISTAS.

2.1 Nombre, Domicilio y Duración:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A., es una compañía de las estipuladas en el Código de Comercio. Tiene su domicilio en la ciudad de Caracas, y de acuerdo a lo establecido en la cláusula N° 2 de sus estatutos, podrá establecer plantas, fábricas, agencias o sucursales donde la Junta Directiva de la Sociedad lo creyera necesario o conveniente. La duración de la compañía es hasta el 31 de diciembre del año dos mil cincuenta y uno (2051), de acuerdo a lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 22 de abril de 1994, cuya acta fue registrada en el Registro Mercantil Primero de Circunscripción Judicial del Distrito Federal y Estado Miranda en fecha 24 de mayo de 1994, bajo el N° 24 Tomo 55 - A Pro.

2.2 Datos del Registro:

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. fue fundada en 1950. El acta constitutiva y estatutos sociales de la compañía fueron inscritos en el Registro de Comercio llevado por el Juzgado de Primera Instancia en lo Mercantil del Distrito Federal, el 31 de marzo de 1950, bajo el N° 379, Tomo 1-B (Expediente N° 3.251). Su última modificación de estatutos fue inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Distrito Federal y Estado Miranda el 14 de Julio de 1999, bajo el N° 35, Tomo 141-A-Pro.

2.3 Dirección de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.:

Oficinas de Caracas:

Av. Francisco de Miranda con esquina El Parque, Torre Country Club. Piso 11, Chacaito.
Caracas.

Teléfonos: (0212) 901 23 35

Fax: (0212) 901 23 17

Plantas:

División Molino I.E.E. y División F.C.R.R:

Avenida Aragua, Maracay, Estado Aragua.

Teléfono: (0243) 240 11 15 – 240 11 16 – 240 10 90 Fax: (0243) 240 10 33

División Molino Higiénico:

Calle Guayamure, Zona Industrial La Hamaca, Maracay, Estado Aragua.

Teléfono: (0243) 240 75 48 – 240 74 88 Fax: (0243) 272 39 02

División Bolsas, División Sacos y División Productos Escolares y de Oficina:

Calle Guayamure, Zona Industrial La Hamaca, Maracay, Estado Aragua.

Teléfono: (0243) 240.10.01 Fax: (0243) 234.58.56

2.4 Objeto Social:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. conforme a lo dispuesto en la cláusula N° 1 de sus estatutos, es una sociedad por Acciones que tiene por objeto fundamental la fabricación de pulpa de papel, de papel y la manufactura de todo género de artículos de papel, en especial, sacos y bolsas de toda especie, impresos o no; y, en general, la industrialización del papel de la manera más amplia. Podrá igualmente emprender, tomar parte en cualquier forma o adquirir acciones de otras empresas, que tengan o no, conexión con los objetos fundamentales de la sociedad; celebrar todo género de contratos, aún cuando no tengan relación con la fabricación de papel, su industrialización y manufactura, adquirir o recibir por cualquier título todo género de bienes muebles o inmuebles y valores de cualquier naturaleza, enajenarlos y gravarlos.

2.5. Fundación y Evolución Histórica:

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A., fue fundada el 31 de marzo de 1950 por Gustavo Delfino Arriens, Juan Delfino Rodríguez, Carlos H. Maury y Ladislao Caballero. La producción estaba orientada a la fabricación de sacos multipliegos destinados a cubrir las necesidades de C.A. FABRICA NACIONAL DE CEMENTOS. También se incursionó en la fabricación de bolsas para todo uso en el comercio y la industria en general. Ambas plantas comenzaron operando en el mismo galpón, que estaba ubicado en Los Cortijos de Lourdes.

En 1961, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. empieza una etapa de expansión e integración vertical. El objetivo era producir el papel requerido por la empresa para llevar a cabo su producción de sacos y bolsas, disminuyendo así la dependencia de la materia prima importada. Esto se logra con la adquisición y puesta en marcha de dos máquinas papeleras con una capacidad de 50 mil toneladas métricas anuales destinadas a la producción de papel Kraft brillante por una sola cara, el cual se utiliza en la fabricación de bolsas y papel Kraft de resistencia con caras opacas, utilizado especialmente para la fabricación de sacos multipliegos y de embalaje.

En 1972, conjuntamente con C.A. FABRICA DE PAPEL DE MARACAY, se crea la denominada COOPERATIVA GUAYAMURE con el objeto de desarrollar plantaciones industriales de pino Caribe, para así obtener materia prima y reducir importaciones. Dos años más tarde se funda la CORPORACION FORESTAL IMATAKA C.A. para desarrollar un proyecto similar en terrenos ubicados al sur del Estado Monagas.

El proyecto de la COOPERATIVA GUAYAMURE se ubicó en tierras de características aparentemente poco aptas para la siembra. Sin embargo, mediante avanzados procesos técnicos y científicos, este esfuerzo fue dando buenos resultados, por lo que el Estado Venezolano decide apoyar esta iniciativa, constituyéndose en el año 1976 la CORPORACION FORESTAL GUAYAMURE, C.A.

También, en 1976 pone en marcha la tercera máquina papeleras, con una capacidad de producción de 50 mil toneladas métricas, destinada a la producción de cartulinas y papeles finos de imprimir y escribir.

En 1989, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. adquiere la empresa CAHIZ HERMANOS & CO. SUCESORES, C.A., que posteriormente se denominaría CORPORACION INDUSTRIAL ALPES, S.A., incorporando una nueva línea de productos de consumo masivo: cuadernos, libretas y útiles escolares de marca ALPES. Por otra parte se establece una cadena de distribución nacional.

En 1991, incursiona en el mercado de Formas Continuas con la línea de producción Alpes Form, y a finales de este mismo año con motivo de la apertura comercial de los países integrantes del Pacto Andino, se da inicio a una política agresiva de exportaciones, estableciendo como objetivo inicial el mercado colombiano.

En 1992 como parte de la estrategia de las empresas pertenecientes al sector forestal dirigida a aumentar la explotación comercial de los bosques, se constituye una nueva compañía: ASERRADERO VENWOOD, C.A., filial de CORPORACION FORESTAL IMATACA. Este aserradero inició sus operaciones durante el primer trimestre de 1994.

Por autorización de la Comisión Nacional de Valores, otorgada por Resolución número 209-92 del 06 de mayo de 1992, se convierte en Sociedad Anónima de Capital Autorizado, modificando su denominación a MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

En Diciembre de 1992, MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA), S.A.C.A., adquiere la totalidad de las acciones de C.A. FABRICA DE PAPEL DE MARACAY, aumentando así el potencial económico de desarrollo del Sector Papel. La integración de sus operaciones, fue el resultado de la estrecha coordinación gerencial que se había venido realizando entre ambas empresas desde finales de 1991.

El 09 de Septiembre de 1994, en Asamblea General Extraordinaria se autoriza el cambio de valor nominal de las acciones de MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. de Bs. 100,00 a Bs. 10,00 por acción. Adicionalmente se incrementó el monto de Capital Autorizado a Bs. 10.461.354.400,00.

Con el fin de suministrar un servicio eléctrico estable y a costos competitivos, para satisfacer las necesidades del sector industrial, en 1995, Manufacturas de Papel, C.A.

(MANPA) S.A.C.A., firmó un acuerdo de asociación con Community Energy Alternative (CEA), filial de Public Service Enterprise Group (PSEG), una de las más grandes corporaciones de gas y electricidad de los Estados Unidos de América, con más de 90 años de experiencia y una capacidad de generación eléctrica de 12 mil megavatios a nivel mundial. Esta asociación dio paso a Turbogeneradores de Venezuela, C.A., empresa en la que Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. comparte el capital accionario con Community Energy Alternative (CEA).

En Mayo de 1996 Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. consolida su estrategia de producción orientada al uso de papel reciclado, con la adquisición del 50% de las acciones de SIMCO Recycling Corporation, el principal proveedor de fibras secundarias de la corporación.

Asimismo, y con el propósito de afianzar la presencia en el mercado internacional, en Junio de 1996, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. compra la totalidad de los activos de la empresa Trinidad Paper Products, LTD - ahora denominada Vencaribbean Paper Products -, para la conversión y comercialización de papel higiénico. Con esta adquisición se colocarán 4.000 TM anuales en el mercado de exportación, especialmente en países miembros del Caricom.

Por otra parte, cabe destacar el ingreso de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. en el mercado financiero internacional a través del establecimiento de un Programa de Certificados Americanos de Depósitos de Acciones (American Depositary Receipt, ADR's) en su Nivel I. La cotización de dichos títulos en el mercado norteamericano se inició el 12 de Junio de 1996.

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. celebrada el 23 de Julio de 1997, aprobó la fusión de la compañía con algunas de sus empresas filiales (Corporación Industrial Alpes, S.A., C.A. Fábrica de Papel de Maracay, Urbanizadora Guayamure, C.A.; Papeles Maracay, C.A.; Pulpa Maracay, C.A. e Inversiones TCC13, C.A.), mediante la cual MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. absorbió los activos y pasivos de las mencionadas filiales, las cuales dejaron de existir formalmente el 27 de Diciembre de 1.997 una vez cumplidos los

requisitos legales, esto es transcurrido los tres meses desde la publicación de las Asambleas de Accionistas que acordaron dicha fusión, lo que tuvo lugar el 26 de Septiembre de 1.997.

En 1998, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. incursionó en un nuevo segmento del mercado como es la producción de empaques plegadizos para la elaboración de carpetas, estuches de cornida rápida, etc., así como también, se optimizó el proceso productivo de resmillas personalizadas, cuadernos engrapados y cuadernos de doble espiral.

En el segundo semestre de 1.998, Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. continuando con su estrategia de expansión geográfica, iniciada en Trinidad y Miami, pero ahora dirigida hacia el mercado Centroamericano, creó Manufacturas de Papel de Centroamérica, MANPA, S.A., a través de una nueva asociación con la empresa costarricense Toycos. Con esta operación la empresa contará con un centro de distribución para toda Centroamérica, lo cual arroja una proyección en las ventas por el orden de US\$ 20.000.000 en los próximos tres años.

Para el 01 de Septiembre de 1998, la Junta Directiva de Manufacturas de Papel C.A. (MANPA) S.A.C.A. decidió separar de su objeto social el proyecto de generación eléctrica, constituyendo la sociedad mercantil Corporación Industrial de Energía, C.A. Asimismo, Manpa decretó un dividendo extraordinario en especie de 1.372.309.209 acciones comunes nominativas Clase A de Corporación Industrial de Energía, C.A. a sus accionistas, a razón de 16,75 acciones comunes nominativas Clase A de Corporación Industrial de Energía, C.A. por cada 28 acciones de Manpa en tenencia.

Con aportes de Inmuebles, en el año 2000 Manufacturas de Papel C.A. (MANPA) S.A.C.A. constituye la filial Inmuebles 310350.

Durante el año 2001 Manufacturas de Papel C.A. (MANPA) S.A.C.A. apporto la mayoría de sus inversiones al Costo y ciertas Cuenta por Cobrar.

En el año 2.001 se efectuó la venta de la División Forestal con el objeto de consolidar y enfocar todos los recursos en el negocio de fabricación y comercialización de papel, el cual siempre fue su principal actividad.

Para el año 2003 como estrategia de reducción de Costos se muda la Planta de Productos Escolares y de Oficina de Valencia hacia la zona Industrial la Hamaca ubicada en Maracay.

2.6 Posición de la Empresa en el Mercado:

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. participa en el mercado de productos intermedios de papel, en los segmentos "Higiénicos", "Envases y Embalajes" e "Imprimir y Escribir". En el primero, su principal competidor es Papeles Venezolanos, C.A., y en los dos últimos rubros, su único competidor es Venepal:

	Año 2003	Año 2002
TISSUE	35,80%	36,90%
ENVASES – EMBALAJES	92,00%	75,15%
IMPRIMIR – ESCRIBIR	94,00%	85,58%

FUENTE: Datos Information Resources y Cálculos Propios.

2.7 Capital Social:

El 18 de Abril de 1996, en Asamblea General Ordinaria de Accionistas, se acordó aumentar el capital social de la compañía de la cantidad de Siete Mil Seiscientos cuarenta y Seis Millones Seiscientos Noventa y Ocho Mil Ochenta Bolívares (Bs. 7.646.698.080,00) a la cantidad de Once Mil Cuatrocientos Setenta Millones Cuarenta y Siete Mil Ciento Veinte Bolívares (Bs. 11.470.047.120,00) mediante la emisión de Trescientas Ochenta y Dos Millones Trescientas Treinta y Cuatro Mil Novecientas Cuatro (382.334.904) nuevas acciones, con un valor nominal de Diez Bolívares (Bs. 10,00) cada una, por un monto total de Tres Mil Ochocientos Veinte y Tres Millones Trescientos Cuarenta y Nueve Mil Cuarenta Bolívares (Bs. 3.823.349.040,00), las cuales se pagaron como dividendo con cargo a las cuentas "Utilidades no Distribuidas" al 31 de Diciembre de 1995 y "Prima Pagada en Exceso del Valor Nominal". Dicho aumento de capital fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores, según Resolución N° 105-96 del 8 de Mayo de 1996.

Adicionalmente, se decidió continuar actuando como Sociedad Anónima de Capital Autorizado (S.A.C.A.) estableciendo el capital autorizado en la cantidad de Veinte y Dos Mil

Novcientos Cuarenta Millones Noventa y Cuatro Mil Doscientos Cuarenta Bolívares (Bs. 22.940.094.240,00), en cumplimiento de lo acordado en dicha Asamblea General Ordinaria de Accionistas; conforme a la Resolución N° 106-96 del 8 de Mayo de 1996 de la Comisión Nacional de Valores.

El 25 de Noviembre de 1996, la Junta Directiva acordó aumentar el capital de la compañía en Once Mil Cuatrocientos Setenta Millones Cuarenta y Siete Mil Ciento Veinte Bolívares (Bs. 11.470.047.120,00), mediante la emisión de Un Mil Ciento Cuarenta y Siete Millones Cuatro Mil Setecientas Doce (1.147.004.712) nuevas acciones comunes nominativas, con un valor nominal de Diez Bolívares (Bs. 10,00) cada una, con cargo a la cuenta "Saldo Neto Actualizado para Uso Único de Futuros Aumentos de Capital", con lo cual el capital suscrito y pagado de la compañía alcanza la cantidad de Veinte y Dos Mil Novecientos Cuarenta Millones Noventa y Cuatro Mil Doscientos Cuarenta Bolívares (Bs. 22.940.094.240,00) representado en Dos Mil Doscientos Noventa y Cuatro Millones Nueve Mil Cuatrocientas Veinte y Cuatro (2.294.009.424) acciones comunes nominativas, con un valor nominal de Diez Bolívares (Bs. 10,00) cada una, totalmente pagadas y suscritas, las cuales confieren a los accionistas iguales derechos; según Resolución N° 367-96 adoptada por la Comisión Nacional de Valores el 20 de Diciembre de 1996.

En virtud de que la Compañía perdió su condición de S.A.C.A. como consecuencia del decreto de dividendo en acciones acordado por la Junta Directiva en su reunión del 25 de Noviembre de 1996, la Junta Directiva propuso a la Asamblea celebrada el 25 de Abril de 1997 adoptar nuevamente la modalidad de Sociedad Anónima de Capital Autorizado (S.A.C.A.), ubicando así el capital autorizado en la suma de cuarenta y Cinco Mil Ochocientos Ochenta Millones Ciento Ochenta y Ocho Mil Cuatrocientos Ochenta Bolívares (Bs. 45.880.188.480,00), según Resolución N° 134-97 del 14 de Mayo de 1997 de la Comisión Nacional de Valores.

Transcurridos dos años a partir de 1997, la Compañía perdía su condición de S.A.C.A. por lo cual la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de Abril de 1999, acordó continuar bajo la modalidad de S.A.C.A. con un Capital Autorizado de Bs. 45.880.188.480,00.

2.8 Evolución del Capital Social

A continuación se presenta la evolución del capital social:

Año	Variación	Capital	Origen	Datos de Registro		
	Bs.	Bs.		Fecha	Nº	Tomo
1950	0	3,500,000	Aporte Inicial	31/03/50	379	1 - B
1959	3,500,000	7,000,000	Capitalización de Utilidades	27/02/59	50	6 - B
1959	18,000,000	25,000,000	Aporte de Capital	15/09/59	33	31 - A
1963	10,000,000	35,000,000	Capitalización de Utilidades	14/04/61	83	5 - A
1965	10,000,000	45,000,000	Capitalización de Utilidades	23/09/65	23	43 - A
1974	30,000,000	75,000,000	Capitalización de Utilidades	29/09/70	54	104 - A
1976	25,000,000	100,000,000	Capitalización de Utilidades	10/12/76	112	102 - A
1981	40,000,000	140,000,000	Capitalización de Utilidades	17/04/78	18	57 - A
1984	35,000,000	175,000,000	Capitalización de Utilidades	15/05/81	145	42 - A
1985	75,000,000	250,000,000	Capitalización de Utilidades	10/06/83	121	58 - A
1987	125,000,000	375,000,000	Capitalización de Utilidades	3/06/83	28	114 - A
1988	125,000,000	500,000,000	Capitalización de Utilidades	18/09/87	56	76 - A
1989	100,000,000	600,000,000	Capitalización de Utilidades	9/01/90	32	23 - A
1991	400,000,000	1,000,000,000	Capitalización de Utilidades	1/02/91	69	43 - A
1992	700,000,000	1,700,000,000	Capitalización de Utilidades	4/05/92	31	52 - A
1992	743,750,000	2,443,750,000	Capitalización de Utilidades	10/08/92	5	33 - A Pro
1992	964.548.000	3.408.298.000	Oferta de los accionistas de C.A., Fábrica de Papel de Maracay de adquirir una acción de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Por una de C.A. Fábrica de Papel De Maracay.	08/02/93	33	43 - A Pro
1993	30.000.000	3.438.298.000	Aumento de Capital Suscrito y Pagado por Vencred, S.A.	28/07/93	47	43-A Pro
1994	37.416.700	3.475.714.700	Aumento de Capital Suscrito y Pagado por la Corporación Andina de Fomento.	17/03/94	15	65-A Pro
1994	6.203.400	3.481.918.100	Aumento de Capital Suscrito y Pagado por Frederik Holdings Inc.	17/05/94	21	59-A Pro
1994	1.743.559.100	5.230.677.200	Capitalización de Utilidades	22/08/94	15	56-A-Pro
1994	0	5.230.677.200	Cambio del Valor Nominal de las acciones de Bs. 100 a Bs. 10 por acción	18/10/94	57	117-A-Pro
1995	231.250.000	5.461.927.200	Oferta Publica de Acciones según resolución de la Comisión Nacional Valores	07/04/95	27	98-A-Pro
1995	2.184.770.880	7.646.698.080	Emisión de 218.477.088 nuevas acciones comunes, nominativas, con valor nominal de 10 Bs. por acción.	29/08/95	60	269-A-Pro
1996	3.823.349.040	11.470.047.120	Prima pagada en exceso del valor nominal por Bs. 100.970.660. Utilidades no distribuidas al 31/12/95 por Bs. 3.722.378.380.	21/05/96	10	125-A-Pro
1996	11.470.047.120	22.940.094.240	Emisión de 1.147.004.712 nuevas acciones comunes nominativas, con un valor nominal de Bs. 10,00 por acción.	27/12/96	15	361-A-Pro

Fuente: MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A., (MANPA) S.A.C.A.

2.9 Principales Accionistas.

A continuación se presenta la composición accionaria actual de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.:

Accionistas	Participación
Natscumco	31,50%
Claridge, LTD	15,26%
C. V. V. Caja Venezolana de Valores (*)	3,28%
Milanasa, Corp.	7,38%
Inversiones 85735, LTD	6,32%
Brown Brothers Harriman & Co.	6,10%
Fundación Carlos Delfino	4,38%
Otros (**)	25,76%
TOTAL	100,00%

(*) La C.V.V. no es accionista, el porcentaje que posee representa la totalidad de las sub-cuentas de los accionistas.

(**) Individualmente poseen menos del 2,84%.

2.10 Personal Directivo y Ejecutivo:

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. es administrada por una Junta Directiva compuesta por once (11) Miembros Principales y once (11) Suplentes, quienes duran dos (2) años en el ejercicio de sus funciones. La actual Junta Directiva fue elegida en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 23 de Abril de 2.004.

Directores Principales:

CARLOS DELFINO T. - Presidente de la Junta Directiva

Licenciado en Ciencias Administrativas, Director de C.A. Fábrica Nacional de Cementos, Ex-Presidente de la Junta Directiva de la Corporación Forestal Imataca, Ex-Director de Banex Mercado de Capitales, Segundo Vicepresidente de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Cementos Táchira, C.A., Ex-presidente de la Junta Directiva de C.A. Fábrica Nacional de Cementos, Ex-presidente de la Junta Directiva de C.A. Cementos Táchira, Ex-presidente de la Asociación Venezolana de Productores de Cementos.

CELESTINO MARTINEZ P. - Primer Vicepresidente de la Junta Directiva

Ingeniero Civil, Master en Ingeniería Civil, Master en Ingeniería Industrial, PHD en Ingeniería Industrial, Presidente Ejecutivo y Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de C.A. Fábrica Nacional de Cementos y Cementos Táchira.

CARLOS H. PAPARONI - Segundo Vicepresidente de la Junta Directiva

Abogado. Director de Inmuebles y Valores 231107, S.A., Director de Corporación Industrial de Energía C.A.

JUAN CARLOS CARPIO DELFINO - Director Principal

Licenciado en Administración, Presidente Ejecutivo de Agroindustrial y Agropecuaria Mandioca, C.A. Director de Corporación Industrial de Energía C.A.

ALICIA M. PAPARONI M. – Director Principal

Médico Pediatra, Director de Corporación Industrial de Energía, C.A.

NELSON ISAMIT - Director Principal

Ingeniero Industrial, Gerente de Planta en Autopartes Nacionales (Autoparna), Director de Corporación Industrial de Energía, C.A.

ELENA DELFINO P.- Director Principal

Abogado, Ex-Director de Aserradero Venwood C.A., Director Suplente de Corporación Industrial de Energía C.A., Ex-Director de Corporación Forestal Imataca C.A.

ALFREDO GOMEZ RUIZ - Director Principal

Licenciado en Finanzas, Ex Presidente del Banco de Inversión Bancaracas, Ex Director del Banco Caracas. Ex Asesor de la Arrendadora Bancaracas, Ex Director del Banco Mercantil, C.A., S.A.C.A., Ex Director del Consorcio Inversionista Mercantil (CIMA), C.A., S.A.C.A. Ex Director de la Sociedad Financiera Mercantil, C.A., Ex-Director de Bancaracas Mercado de Capitales, Ex-Director de Inversora Cibanca, Ex-Director de la Cámara de Compensaciones de Opciones y Futuros de Venezuela (CACOFV), Director Suplente de Corporación Industrial de Energía C.A., Director y miembro del Comité Ejecutivo de Inversora Bancaracas, Director

de BBO Servicios Financieros, Director de BBO Casa de Bolsa, Miembro Ejecutivo del Fondo de Valores Inmobiliario.

ALFREDO EDUARDO TRAVIESO PASSIOS- Director Principal

Abogado, Presidente del Comité de Impuesto de Venamcham, Presidente de Embotelladora de Refrescos Emboca, C.A., Presidente de Crowley Logistics de Venezuela, C.A., Presidente de HSAC Logistics, C.A., Presidente de Fundación Banco Mercantil, Director Principal del Banco Mercantil, C.A. S.A.C.A., Director Principal Servicios Financieros Mercantil, C.A. S.A.C.A., Director Principal de Centro Comercial Judibana, Director Principal de C. Hellmund & Cía, S.A., Director Principal de Tapas Corona, S.A., Director Principal de ARS-DMB&B Publicidad, Director Principal de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., Director Principal Telcel Celular, C.A. y Corporación Industrial de Energía, C.A. S.A.C.A.

ARNALDO AÑEZ DELFINO - Director Principal

Licenciado en Ciencias Administrativas, y Ex - Asistente a la Gerencia de Planta Control de Costos de la C.A. Fábrica de Papel de Maracay, Ex-Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director Gerente de Proyectos y Realización de Empresas, C.A.

JULIO BUSTAMANTE - Director Principal

Director, Promotor y Accionista de Agropecuaria Dos Caminos, C.A., de Grupo Las Plumas, de Althogar, C.A., promotor y director de la Fundación Museo Nacional de la Agricultura, Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director principal de Inmuebles y Valores 231107 S.A., Ex presidente y miembro de la directiva de la Sociedad de Ganaderos de Portuguesa, Ex director de la Federación Nacional de Ganaderos de Venezuela, Promotor del Centro de Estudios Los Caminos, Director de Arrocera Piedras Blancas, C.A.

Directores Suplentes:

ALEJANDRO DELFINO T - Director Suplente

Licenciado en Administración de Negocios, Presidente Ejecutivo de Manufacturas de Papel, C.A (MANPA) S.A.C.A., Director Suplente de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Turboven Company Inc., Ex Director de la Cámara de Industriales de Caracas, Ex Director de la Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).

ALBERTO DELFINO T - Director Suplente

Licenciado en Administración y Mercadeo, Director Suplente de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Inmuebles y Valores 231107, S.A.

FERNANDO PAPARONI M - Director Suplente

Arquitecto, Ex-Vicepresidente de Adriática de Seguros, C.A., Director Gerente General de Constructora Tramontana, C.A., Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Inmuebles y Valores 231107, C.A., Ex Gerente General de C.A. Fábrica de Papel de Maracay, Ex Director de la Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).

ANGEL JESUS RAMIREZ ORTIZ- Director Suplente

Abogado, Ex-Director de la C.A. Fábrica Nacional de Cementos, Ex-Director Suplente de C.A. Cementos Táchira, Director de Turbogeneradores Venezuela, C.A., Director Suplente de Turbogeneradores Maracay, C.A., Ex Presidente de la Asociación Venezolana de Productores de Cemento (AVPC), Ex-Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Turboven Company Inc., Director de Empresas Industriales y Financieras.

GUSTAVO PAPARONI S. - Director Suplente

Licenciado en Administración. Director de Corporación Industrial de Energía C.A. S.A.C.A, Representaciones Cats 2000, C. A. Constructora Tramontana, C. A. y Grupo Mandarin 18, C. A.

RICARDO DELFINO M - Director Suplente

Licenciado en Administración, Presidente Ejecutivo de Cement Express, C.A., de Transporte 2993, C.A. y Transporte Transbk, C.A. Director Suplente de Corporación Industrial de Energía C.A.

MIGUEL ENRIQUE CARPIO DELFINO - Director Suplente

Arquitecto, Fundador del Instituto de Arquitectura Urbana, Miembro del Consejo Directivo del Instituto de Arquitectura Urbana, Miembro Suplente de la Junta Directiva del Banco Exterior, C.A. Miembro de la Junta Directiva de la Fundación de la Vivienda Popular,

Ex-Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Profesor de la Universidad Simón Bolívar.

CARLOS SOTO RIVERA - Director Suplente

Médico Radiólogo, Director del Hospital de Clínicas Caracas y de Inmuebles y Valores 231107, S.A., Primer Vicepresidente de Corporación Industrial de Energía.

FERNANDO MICALE - Director Suplente

Arquitecto, Director de Corporación Industrial de Energía, C.A., Director de Inmuebles y Valores 231107, C.A., Profesor de Taller de Diseño de Arquitectura y Tutoría de Tesis de la Universidad Simón Bolívar.

ARMANDO MARTINEZ M - Director Suplente

Ingeniero Civil, Master en Ingeniería Industrial, Gerente General de Soltuca.

GUILLERMO SALAS DELFINO - Director Suplente

Licenciado en Física, Post-Grado en Física, Ex-Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Promotor y Constructor de varios desarrollos inmobiliarios (Desarrollo Turístico Puinare, C.A. y Construcciones Rhone, C.A.)

Personal Ejecutivo:

ALEJANDRO DELFINO T- Presidente Ejecutivo.

Licenciado en Administración de Negocios, Presidente Ejecutivo de Manufacturas de Papel, C.A (MANPA) S.A.C.A., Director de Corporación Industrial de Energía C.A., Director de Turboven Company Inc., Ex Director de la Cámara de Industriales de Caracas, Ex Director de la Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA).

JUAN ANTONIO LOVERA- Vicepresidente División Corporativa de Finanzas.

Licenciado en Administración de Negocios, Master en Administración de Negocios, Certified Management Account (CMA) y Certified Financial Management (CFM), Ex - Director de Turboven Company Inc., Ex - Director de la Cámara de Industriales del Estado Aragua y miembro de la Comisión de Economía de esa institución, Ex - Presidente del Instituto Venezolano de Ejecutivos de Finanzas, Consejero de la Bolsa de Valores de Caracas.

EDUARDO LARRAZABAL- Vicepresidente División Molino I.E.E. y División Conversión

Licenciado en Administración de Empresas, Vicepresidente de la Confederación Latinoamericana de Celulosa, Papel y Cartón (CICEPLA), Ex-Presidente de FEDECAMARAS Aragua, 1er Vicepresidente del Consejo Venezolano Industrial, Ex Segundo Vicepresidente del Consejo Venezolano de la Industria (CONINDUSTRIA), Ex-Presidente / Director de la Cámara de Industriales del Estado Aragua, Presidente de la Asociación Venezolana de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA), Presidente Honorario de la Asociación Venezolana de Técnicos en Celulosa y Papel (AVTCP).

EGBERT DITTMER- Vicepresidente División Higiénicos.

Licenciado en Administración de Negocios, Ex - Presidente de la Cámara de Industriales del Estado Aragua, Ex-Vicepresidente del Consejo Nacional de la Industria (CONINDUSTRIA), Ex-Presidente y actualmente Director de la Asociación Venezolana de Productores de Pulpa, Papel y Cartón (APROPACA), Director de la Cámara de Industriales de Caracas.

2.11 Comisarios:

Comisarios Principales:

JACOBO COHEN	C. Adm. Nº 12.915
CLAUDIA VALENCIA	C. Adm. Nº 35.909

Comisarios Suplentes:

JACQUELINE SUBERO	C. Adm. Nº 11.437
ISABEL QUINTERO	C. P. C. Nº 15.197

2.12 Auditores Externos:

DELOITTE & TOUCHE

2.13 Compañías Filiales y Afiliadas



Nombre de la Empresa: VENCARIBBEAN PAPER PRODUCTS, LTD.
Fecha de Constitución: 04 de Junio de 1.996
Ubicación: Aranguez, Trinidad, W.I.
Capital Suscrito y Pagado: TT\$ 50.000,00
Participación: 100%
Actividad: Conversión y comercialización de Papel Higiénico.



Nombre de la Empresa: SIMCO RECYCLING CORPORATION.
Fecha de Constitución: 31 de Julio de 1.981
Fecha de Adquisición: 17 de Mayo de 1.996
Ubicación: Miami, Florida
Capital Suscrito y Pagado: US\$ 5.000,00
Participación: 50%
Actividad: Recolección y procesamiento de Fibra Secundaria.



Nombre de la Empresa: JC PAPELERAS.
Fecha de Constitución: 14 de Febrero de 1.995
Fecha de Adquisición: 23 de Enero de 1.997
Ubicación: La Oficina Principal se encuentra en Caracas, Dtto. Federal
Capital Suscrito: Bs. 2.137.500.000,00
Capital Pagado: Bs. 2.137.500.000,00
Participación: 57%
Actividad: Venta y distribución de artículos de escritorio, oficina, regalos y quincallería en general.



Nombre de la Empresa: MANUFACTURAS DE PAPEL DE CENTRO-AMERICA, MANPA, S.A.
Fecha de Constitución: 14 de Agosto de 1.998
Ubicación: San José, Costa Rica.
Capital Suscrito y Pagado: US\$ 3.547.268,00
Participación: 50,00%
Actividad: Manufactura y Comercialización de todo género de artículos de Papel, en especial Productos Higiénicos, Escolares, Empaques, Artículos de Oficina, Bolsas y otros productos complementarios.

3.1. Estados Financieros Consolidados Auditados por Contadores Públicos Independientes al 31 de Diciembre de 2003, 2002 y 2001.

Deloitte.

Lara Marambio & Asociados
Torre Venezuela, Piso 3, Oficinas 3A y D,
Avda. Bolívar Norte, Urb. La Alegría,
Apartado 3647, Valencia 2002,
Edo. Carabobo - Venezuela

Tel: (58-241) 824 27 90
824 26 57
Fax: (58-241) 823 41 19
www.deloitte.com/ve

DICTAMEN DE LOS CONTADORES PUBLICOS INDEPENDIENTES

A los Accionistas y Junta Directiva de
Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

Hemos efectuado las auditorias de los balances generales consolidados de **Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. y Filiales** al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, y de los estados consolidados conexos de resultados, de movimiento en las cuentas de patrimonio y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, que se acompañan, expresados en bolívares constantes. La preparación de dichos estados financieros es responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es emitir una opinión sobre esos estados financieros con base en nuestras auditorias.

Efectuamos nuestras auditorias de acuerdo con las normas de auditoria de aceptación general en Venezuela. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoria para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están exentos de errores significativos. Una auditoria incluye el examen, basado en pruebas selectivas, de evidencia que respalda los montos y revelaciones en los estados financieros. También, una auditoria incluye la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como la evaluación de la completa presentación de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorias proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

La Compañía está sujeta al control de la Comisión Nacional de Valores, por lo que sus estados financieros se presentan de conformidad con las normas para la elaboración de estados financieros establecidas por dicha Comisión. Las diferencias principales aplicables a la Compañía, entre las normas antes mencionadas y los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela, se explican en la Nota 1 a los estados financieros consolidados.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos substanciales, la situación financiera de **Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. y Filiales** al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de

conformidad con las normas para la elaboración de estados financieros de las entidades sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores.

Nuestras auditorías se efectuaron con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados en bolívares constantes de **Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. y Filiales**, tomados en su conjunto. En las páginas 25 a 28 se incluyen, para fines de información complementaria, los estados financieros consolidados en bolívares históricos al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, cuya base de presentación difiere de aquella requerida por los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela, cumpliendo así con las disposiciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores. Esta información complementaria es responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Dichos estados financieros han sido objeto de los procedimientos de auditoría aplicados en las auditorías de los estados financieros consolidados en bolívares constantes y, en nuestra opinión, están presentados razonablemente, en todos sus aspectos substanciales, de conformidad con las bases de contabilidad descritas en la nota anexa a dicha información complementaria.

LARA MARAMBIO & ASOCIADOS



Henry M. Sardo
Contador Público
C.P.C. N° 10.171
C.N.V. N° S-796

Venezuela, 16 de febrero de 2004



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS, 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(Expresados en miles de bolívares)

	2003	2002	2001
ACTIVO			
ACTIVO CIRCULANTE:			
Efectivo y equivalentes de efectivo (Notas 1, 15 y 16)	13.882.269	19.653.908	16.920.741
Efectos y cuentas por cobrar - neto (Notas 3, 15 y 16)	54.677.657	56.104.752	52.508.115
Anticipos a proveedores y otros (Nota 15)	2.412.091	3.299.124	2.441.274
Inventarios - neto (Notas 1 y 4)	47.495.606	52.046.924	39.671.827
Gastos pagados por anticipado	795.835	624.777	359.909
Otros activos circulantes - neto (Notas 1 y 5)	7.374.853	12.601.812	26.934.117
Total activo circulante	126.638.311	144.331.297	138.835.983
INVENTARIO DE REPUESTOS A LARGO PLAZO (Nota 4)	8.302.703	8.461.834	6.548.664
INVERSIONES EN AFILIADAS - Neto (Notas 1 y 6)	4.417.612	5.651.998	7.558.180
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO - Neto (Notas 1 y 7)	397.601.692	449.927.100	373.895.946
CARGOS DIFERIDOS Y OTROS ACTIVOS - Neto (Notas 1 y 8)	1.300.969	1.274.813	1.318.538
TOTAL	538.261.287	609.647.042	528.157.311
PASIVO, INTERESES MINORITARIOS Y PATRIMONIO			
PASIVO CIRCULANTE:			
Pagarés y sobregiros bancarios (Nota 9)	10.620.000	10.420.905	779.364
Porción circulante de préstamos a largo plazo	-	7.783.908	11.947.464
Porción circulante de obligaciones y papeles comerciales (Nota 10)	5.460.600	2.541.684	7.822.104
Documentos por pagar (Notas 15 y 18)	1.222.731	8.216.503	4.773.911
Cuentas por pagar (Notas 11 y 15)	41.914.480	63.614.131	38.789.335
Dividendos por pagar (Nota 14)	5.178.987	356.281	-
Gastos acumulados por pagar (Nota 15)	7.193.241	7.966.135	5.970.004
Impuestos por pagar (Notas 1 y 12)	7.741.652	2.741.894	140.154
Total pasivo circulante	79.331.691	103.641.441	70.222.836
PRESTAMOS A LARGO PLAZO (Notas 9 y 15)	-	1.906.263	14.015.687
OBLIGACIONES EMITIDAS EN CIRCULACION (Nota 10)	-	3.360.233	-
APARTADO PARA PRESTACIONES DE ANTIGÜEDAD (Nota 1)	7.207.096	7.898.567	8.027.889
OTROS PASIVOS Y CREDITOS DIFERIDOS	28.994	57.987	421.596
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	-	-	-
Total pasivo	86.567.781	116.864.491	92.688.008
INTERESES MINORITARIOS (Nota 1)	1.330.432	1.066.594	979.902
PATRIMONIO - Según estado financiero adjunto (Notas 1 y 14)	450.363.074	491.715.957	434.489.401
TOTAL	538.261.287	609.647.042	528.157.311

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(Expresados en miles de bolívares, excepto utilidad neta por acción)

	2003	2002	2001
VENTAS NETAS (Nota 17)	311.371.851	259.705.157	256.316.696
COSTO DE VENTAS	203.871.781	179.569.473	167.221.138
UTILIDAD BRUTA	107.500.070	80.135.684	89.095.558
GASTOS DE VENTAS	25.052.310	32.118.371	35.715.877
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	12.156.666	15.282.753	17.487.725
	37.208.976	47.401.124	53.203.602
UTILIDAD EN OPERACIONES	70.291.094	32.734.560	35.891.956
OTROS INGRESOS (EGRESOS):			
Provisión para inversiones	(3.508.095)	(5.532.611)	(9.012.859)
Pérdida en inversiones temporales	(23.083.167)	-	(4.701.198)
Pérdida neta en contrato de cobertura en moneda extranjera	(365.888)	-	-
Utilidad en venta de activos	108.538	38.055	-
Impuesto al débito bancario	(4.032.729)	(2.359.296)	-
Otros - neto	(5.193.433)	(3.028.678)	(4.556.089)
	(36.074.774)	(10.882.530)	(18.270.146)
INGRESO (COSTO) INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:			
Intereses gastos	(5.240.854)	(10.824.940)	(10.413.823)
Intereses sobre inversiones temporales	394.539	572.967	1.140.387
Diferencias en cambio - neto	2.883.226	(3.970.946)	(2.144.247)
Resultado monetario del ejercicio (REME) (Notas 1 y 2)	3.466.880	2.788.983	5.867.578
	1.503.791	(11.433.936)	(5.550.105)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	35.720.111	10.418.094	12.071.705
PROVISION PARA IMPUESTOS (Nota 12):			
Impuesto sobre la renta	9.228.222	3.636.255	3.870.341
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION EN RESULTADOS DE FILIAL Y AFILIADA	26.491.889	6.781.839	8.201.364
PARTICIPACION EN RESULTADOS DE FILIAL Y AFILIADA (Nota 1)	(3.358.782)	(3.790.163)	(402.257)
UTILIDAD ANTES DE INTERESES MINORITARIOS	23.133.107	2.991.676	7.799.107
INTERESES MINORITARIOS	(263.838)	(86.692)	(18.074)
UTILIDAD NETA	22.869.269	2.904.984	7.781.033
UTILIDAD NETA POR ACCION (2.294.009.424 acciones promedio) (Nota 1)	9,97	1,27	3,39

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE MOVIMIENTO EN LAS CUENTAS DE PATRIMONIO
 POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
 EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
 (Expresados en miles de bolívares)

	Capital social actualizado	Saldo neto actualizado para futuros aumentos de capital	Resultado acumulado por traducción de filial extranjera	Reserva legal	Utilidades retenidas	Saldo neto actualizado de utilidades retenidas	No distribuidas	Resultado por tenencia de activos no monetarios	Total patrimonio
SALDOS PREVIAMENTE REPORTADOS									
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000	116.115.407	199.427.221	315.217	11.611.540	-	-	53.133.598	86.513.640	467.116.623
Efecto acumulado por actualización sobre el patrimonio al inicio del año de filiales en el exterior (Nota 1)	-	-	(126.186)	-	-	-	(652.597)	-	(778.783)
SALDOS INICIALES NETOS	116.115.407	199.427.221	189.031	11.611.540	-	-	52.481.001	86.513.640	466.337.840
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	-	-	(8.006.241)	-	(8.006.241)
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	7.781.033	-	7.781.033
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera	-	-	11.032	-	-	-	-	-	11.032
Resultado por tenencia de activos no monetarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	116.115.407	199.427.221	200.063	11.611.540	-	-	52.255.793	54.879.377	434.489.401
Traspaso a saldo neto actualizado de utilidades retenidas (Nota 14)	-	(199.427.221)	-	-	-	199.427.221	-	-	-
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	-	-	(29.409.003)	-	(29.409.003)
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	2.904.984	-	2.904.984
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera	-	-	(108.097)	-	-	-	-	-	(108.097)
Resultado por tenencia de activos no monetarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002	116.115.407	-	91.966	11.611.540	-	199.427.221	25.751.774	138.718.049	491.715.957
Dividendos en efectivo	-	-	-	-	-	-	(25.227.267)	-	(25.227.267)
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	22.869.269	-	22.869.269
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera	-	-	(57.627)	-	-	-	-	-	(57.627)
Resultado por tenencia de activos no monetarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	116.115.407	-	34.339	11.611.540	-	199.427.221	23.393.776	99.780.791	450.363.074

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
(Expresados en miles de bolívares)

	2003	2002	2001
ACTIVIDADES OPERACIONALES:			
Utilidad neta	22.869.269	2.904.984	7.781.033
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo provisto por las actividades operacionales:			
Participación de accionistas minoritarios - neto	263.838	86.692	18.074
Participación en resultados de filial y afiliada	3.358.782	3.790.163	402.257
Utilidad en venta de activos	(108.538)	(38.055)	(187.717)
Retiros y consumo de equipos y partes industriales	1.501.670	1.697.678	2.147.815
Provisión para inversiones	3.508.095	6.830.908	
Amortización de exceso de costo sobre el valor en libros de acciones de afiliada	691.407	1.580.994	691.406
Diferencial cambiario de documentos por pagar	-	1.700.003	-
Resultado monetario del ejercicio (REME) (Nota 2)	(3.466.880)	(2.788.983)	(5.867.578)
Depreciación	14.846.107	15.549.843	23.422.153
Amortización de cargos diferidos	75.466	34.143	75.560
Cambios en activos y pasivos operacionales (Nota 2)	(10.595.082)	4.173.011	(9.048.047)
Provisión para prestaciones de antigüedad, neto	1.239.841	1.827.429	2.138.428
Efectivo neto provisto por las actividades operacionales	34.183.975	37.348.810	21.573.384
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Venta de activos netos proyecto forestal	-	-	29.848.434
Compra de propiedades, planta y equipo	(2.869.873)	(4.321.197)	(3.556.199)
Venta de propiedades y equipos	599.705	40.141	29.577
(Aumento) disminución en cargos diferidos y otros activos	(101.622)	-	98.241
Efectivo neto (usado) provisto por las actividades de inversión	(2.371.790)	(4.281.056)	26.420.053
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:			
Aumento (disminución) en pagarés y sobregiros bancarios	3.025.000	10.085.736	(5.863.898)
Disminución en préstamos a largo plazo	(9.531.250)	(11.405.909)	(22.618.895)
Aumento (disminución) en obligaciones emitidas en circulación	1.020.625	(67.045)	(8.788.649)
(Disminución) aumento en documentos por pagar	(6.553.338)	3.154.501	(12.371.910)
Dividendos en efectivo	(20.404.561)	(29.052.722)	(8.006.241)
Efectivo neto usado por las actividades de financiamiento	(32.443.524)	(27.285.439)	(57.649.593)
EFFECTO DE INFLACION Y DEVALUACIÓN SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO (Nota 2)	(5.140.300)	(3.049.148)	4.368.875
(DISMINUCIÓN) AUMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	(5.771.639)	2.733.167	(5.287.281)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	19.653.908	16.920.741	22.208.022
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	13.882.269	19.653.908	16.920.741
Ver notas a los estados financieros consolidados			

**MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
(EXPRESADAS EN BOLIVARES CONSTANTES)**

1. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las principales políticas contables utilizadas por la Compañía para la preparación de sus estados financieros consolidados se resumen a continuación:

- a. **Operaciones** – La Compañía fue constituida el 30 de marzo de 1950 y su principal objeto es producir y comercializar papel en todas sus formas.

- b. **Presentación de estados financieros** – Por tratarse de una Compañía sometida al control de la Comisión Nacional de Valores (CNV), sus estados financieros deben prepararse con base en las normas establecidas por dicha Comisión. En muchos aspectos, las mencionadas normas y los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela son similares. Las diferencias principales entre dichas normas y los principios, que aplican a la Compañía, se refieren a la metodología utilizada para reexpresar los estados financieros por el método mixto, y al procedimiento utilizado para efectuar la traducción de estados financieros de filiales en el exterior, que forman parte integrante de las operaciones de la matriz.

Con respecto a la metodología antes mencionada, hasta el año 2001 la Compañía utilizó lo establecido por las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, las cuales contemplan que el consumo o venta de los inventarios y el gasto de depreciación a valores corrientes se deben registrar en las correspondientes cuentas de resultados, deduciendo estos elementos de la utilidad o pérdida del año, y para el año 2002 la Compañía acogió lo establecido en la Declaración de Principios de Contabilidad Nº 10 Revisada (DPC-10 Revisada) en lo que respecta sólo a los inventarios (véase notas 1d y 1g). La metodología establecida por la Comisión Nacional de Valores difiere de la establecida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, en cuanto a que esta última establece que dichos valores deben ser compensados en

los resultados por medio de la realización del resultado por tenencia de activos no monetarios.

Comparando el resultado de ambas metodologías, la utilizada por la Compañía origina que el gasto de depreciación de los años 2003, 2002 y 2001, se presente en valores inferiores en Bs. 4.464 millones, Bs. 8.008 millones y Bs. 3.248 millones, respectivamente, sin su respectiva compensación en la cuenta de resultado por tenencia de activos no monetarios, mostrando un incremento en los resultados finales en comparación con aquellos que originaría la aplicación de la metodología establecida en la DPC-10.

Con respecto al procedimiento utilizado para efectuar la traducción de los estados financieros de filiales en el exterior, que forman parte integrante de las operaciones de la matriz, la Compañía ha venido aplicando lo establecido por las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, las cuales establecen que los estados financieros de filiales en el exterior deberán traducirse a bolívares de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad establecidas al respecto. En consecuencia, para su incorporación en los estados financieros ajustados por inflación de la Compañía, los estados financieros de dichas filiales fueron traducidos a bolívares mediante la conversión de las partidas monetarias a la tasa de cambio corriente, mientras que para las partidas no monetarias se utilizó la tasa de cambio del momento de la operación, y para las cuentas de resultados el promedio de tasas de cambio del año correspondiente. La ganancia o pérdida resultante de esta traducción es reflejada en el estado de resultados como diferencias en cambio. Este procedimiento difiere de lo establecido en la Declaración de Principios de Contabilidad N° 15 (DPC-15) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, en cuanto a que esta última requiere, a partir del 1 de enero de 2000, que los estados financieros de dichas filiales extranjeras, deberán ajustarse a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela, para luego aplicar el procedimiento de conversión antes indicado, lo cual involucra la aplicación de los ajustes por inflación requeridos por la Declaración de Principios de Contabilidad N° 10 (DPC-10) emitida por dicha Federación.

La diferencia básica entre ambos procedimientos se refiere a la forma de presentación de los efectos por inflación originados en los estados financieros de las filiales en el exterior, ya que los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela establecen que dicho efecto se reconozca en los resultados del ejercicio, mientras que para propósitos de las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, dichos efectos se presentan como una disminución del patrimonio inicial de la Compañía; para el año terminado el 31 de diciembre de 2003, este efecto asciende a Bs. 216 millones aproximadamente.

- c. **Consolidación** – Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. y sus filiales totalmente poseídas: Vencaribbean Paper Products, Ltd. (domiciliada en Trinidad y Tobago) y Transporte Alpes, C.A.; y parcialmente poseída en un 50% Manufacturas de Papel de Centroamérica, S.A. (domiciliada en Costa Rica).

Con fecha 01 de julio de 2001, la Junta Directiva decidió liquidar algunas de sus filiales, y traspasar a la Compañía sus activos netos.

Ai 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la gerencia estimó conveniente presentar en otros activos circulantes, los activos netos de una filial en proceso de desincorporación (Veáse Nota 5).

Todas las transacciones significativas entre compañías han sido eliminadas en consolidación.

- d. **Estados financieros expresados en bolívares constantes** – La Compañía aplica el método mixto para expresar sus estados financieros. Este método consiste en sustituir la unidad de medida empleada por la contabilidad tradicional, por una moneda constante, actualizada a la fecha de los estados financieros, incorporando posteriormente los valores corrientes o de reposición de los inventarios y propiedades, planta y equipos. La diferencia entre estos valores origina una cuenta patrimonial denominada "Resultado por tenencia de activos no monetarios". Para fines de

reexpresión se utilizó el "Índice de Precios al Consumidor" (IPC) para el área metropolitana de Caracas, publicado por el Banco Central de Venezuela.

Para efectos de comparabilidad, los estados financieros consolidados y las notas explicativas de los años 2002 y 2001 expresados en costos corrientes a esa fecha, fueron expresados en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2003 mediante la aplicación de la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excepto por los estados financieros de las filiales domiciliadas en el exterior, los cuales se convierten a bolívares siguiendo el procedimiento indicado en la nota 1b, por lo que éstos no incluyen los efectos por inflación de la economía venezolana.

A partir del 2002, la DPC-10 Revisada establece que el método mixto aplicará solamente para los inventarios con antigüedad superior a seis meses. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002 la antigüedad promedio de los inventarios de la Compañía no excede a los seis meses.

La cuenta de resultado por tenencia de activos no monetarios está conformada por Bs. 234.709 millones, Bs. 269.186 millones y Bs. 176.406 millones producto de la incorporación de los valores corrientes de las propiedades, planta y equipo en 2003, 2002 y 2001, respectivamente, y asimismo los valores corrientes de inventarios en 2001, menos los efectos acumulados no compensados por la reducción de los costos y gastos asociados con estas cuentas, producto de la aplicación de la metodología utilizada para expresar los estados financieros, de conformidad con las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores, los cuales alcanzan a Bs. 134.929 millones, Bs. 130.468 millones y Bs. 121.527 millones al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, respectivamente.

Las partidas monetarias del balance general al 31 de diciembre de 2003 se presentan a su valor nominal ya que reflejan el poder adquisitivo de la unidad monetaria a esa fecha. Las partidas no monetarias tales como inventarios, inversiones, capital social, utilidades retenidas y otras partidas no monetarias distintas a propiedades, planta y equipos, son expresadas utilizando el factor derivado del IPC desde la fecha en que se

adquirieron o generaron. Las ventas, ingresos, gastos y otras partidas asociadas con rubros monetarios son expresados con base en el IPC promedio del año.

El resultado monetario del ejercicio (REME) se calcula aplicando, durante el período, los coeficientes de ajustes derivados del IPC a los activos y pasivos monetarios netos. Representa el resultado por exposición a la inflación por la tenencia de pasivos o activos monetarios netos durante períodos inflacionarios.

Los Índices de Precios al Consumidor, al inicio, al final y promedio por los años terminados el 31 de diciembre, son los siguientes:

	2003	2002	2001
Al inicio del año	303,469	231,275	205,977
Al final del año	385,661	303,469	231,275
Promedio del año	352,148	268,630	219,409
Inflación del año	27,08%	31,21%	12,28%

e. Efectivo y equivalentes de efectivo – Para efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como equivalentes de efectivo las inversiones en depósitos a plazo con vencimientos inferiores a tres (3) meses.

f. Inversiones – Las inversiones permanentes en compañías afiliadas, donde se posee una participación entre un 20% y un 50%, y las inversiones en las filiales 100% poseídas Valores y Acciones 1003, C.A. (constituida en el 2003) e Inmuebles 310350, C.A. (véase nota 5) son presentadas al costo ajustado con la participación de la Compañía en las utilidades retenidas de esas compañías desde la fecha de su adquisición, cuando éstas son significativas. Las inversiones en compañías donde se tiene una participación menor del 20% son presentadas al costo ajustado por inflación, y los dividendos en efectivo son tratados como ingresos en el año en que se reciben.

El exceso del costo de adquisición sobre el valor en libros de los activos netos a la fecha de adquisición de afiliadas, no identificable con activos específicos, es amortizado por el método de línea recta en un plazo de 20 años.

g. Inventarios – Los inventarios han sido presentados al costo ajustado por inflación, determinado por el método de costo promedio, el cual no excede su valor de recuperación. Los inventarios al 31 de diciembre de 2002 y 2001 fueron expresados en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2003 mediante la aplicación de la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excepto por la porción de filiales domiciliadas en el exterior, la cual se presenta sin los efectos por inflación de la economía venezolana.

h. Propiedades, planta y equipos – Las propiedades, planta y equipos (excluyendo el mobiliario y equipo) se presentan a los valores de avalúos efectuados por tasadores independientes especializados en la industria, actualizados a la fecha de cierre de los estados financieros de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión Nacional de Valores, en cuanto a la utilización de índices de devaluación para las maquinarias y equipos e índices de inflación para el resto de los activos. Estos avalúos no tienen una antigüedad superior a tres (3) años.

El mobiliario, equipo y las adquisiciones posteriores a la fecha de los avalúos fueron actualizados por inflación tomando en consideración la fecha de origen con base en el IPC de esa fecha.

La depreciación se calcula con base en el método de línea recta sobre la vida útil originalmente estimada de los distintos activos.

Los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados a los resultados en el año en que se incurren, mientras que aquellos por renovación o mejoras son capitalizados.

Las propiedades y equipos vendidos y posteriormente arrendados con opción de compra han sido registrados como activos y las obligaciones correspondientes se han

registrado como un pasivo. Los resultados obtenidos en las ventas con arrendamiento posterior son diferidos y amortizados durante la vida útil de los activos respectivos. Aquellos resultados obtenidos por este tipo de transacciones bajo el ámbito de entrada en vigencia de la Declaración de Principios de Contabilidad N° 14 (DPC-14) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, son diferidos y amortizados durante la vigencia del contrato correspondiente. Las propiedades y equipos así registrados, se deprecian por el método y base anteriormente señalados.

Las propiedades y equipos al 31 de diciembre de 2002 y 2001 expresados en costos corrientes a esa fecha, fueron expresados en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2003 mediante la aplicación de la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excepto por la porción de filiales domiciliadas en el exterior, la cual se presenta sin los efectos por inflación de la economía venezolana.

La porción de la tasa de interés que excede a la tasa de inflación aplicable a desembolsos relacionados con proyectos de inversión, es capitalizada como costo adicional de las construcciones en proceso. Esta porción es amortizada en función a la vida útil aplicable a los activos adquiridos.

- i. **Cargos diferidos** – Los gastos incurridos durante el período de desarrollo de nuevos proyectos industriales se difieren para ser amortizados hasta en cinco (5) años a partir del inicio de las operaciones de dichos proyectos, y se actualizan por inflación tomando en consideración la fecha de origen con base en el IPC.

- j. **Transacciones en moneda extranjera** – Las transacciones en moneda extranjera son registradas en bolívares usando los tipos de cambios aplicables vigentes en las fechas en que las mismas son realizadas. Los saldos en moneda extranjera al cierre del ejercicio son expresados en bolívares usando los tipos de cambios aplicables vigentes a esa fecha; las diferencias en cambio resultantes se llevan a resultados.

- k. **Apartado para prestaciones de antigüedad** – El apartado para prestaciones de antigüedad comprende el 100% del pasivo relacionado con los derechos adquiridos

según la Ley Orgánica del Trabajo y un apartado adicional para cubrir parte del pasivo por despidos injustificados.

- l. *Impuesto sobre la renta*** – La rebaja de impuesto originada por nuevas inversiones en propiedades y equipos es tratada como una reducción de la provisión de impuesto sobre la renta en el período en el cual tales inversiones son incorporadas al proceso productivo.

- m. *Activos a largo plazo*** – La Compañía evalúa el valor en libros de sus activos a largo plazo cuando eventos o cambios en las circunstancias indican que dicho valor podría no ser recuperable. El cálculo del deterioro en el valor de los activos está basado en la comparación entre el valor en libros y el valor razonable de los mismos. Para aquellos activos a ser utilizados en las operaciones de la Compañía, el valor razonable es calculado mediante el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo. Para aquellos activos que se espera vender o retirar en el futuro inmediato, el valor razonable es equivalente a su valor de realización neto.

- n. *Valor razonable de los instrumentos financieros*** – Los valores en libros reportados en los balances generales para efectivo y equivalentes de efectivo, efectos y cuentas por cobrar y por pagar, pagarés y sobregiros bancarios, porción circulante de préstamos a largo plazo, acumulaciones y otros pasivos a corto plazo, se aproximan a sus valores razonables debido a los vencimientos a corto plazo de dichos instrumentos financieros. En consecuencia, estas partidas han sido excluidas de las revelaciones de valor razonable en las notas a estos estados financieros consolidados.

- o. *Reconocimiento de ingresos*** – Los ingresos por las ventas de los productos fabricados por la Compañía son registrados sobre una base acumulativa cuando los derechos de propiedad sobre éstos son transferidos.

- p. *Uso de estimaciones en la preparación de los estados financieros*** – La preparación de los estados financieros de conformidad con principios de contabilidad de aceptación general requiere el uso de estimaciones por parte de la gerencia, las cuales

afectan las cifras de activos y pasivos, su divulgación, y los montos de ingresos y gastos. Los resultados finales podrían variar de las citadas estimaciones.

q. Utilidad neta por acción – La utilidad neta por acción ha sido calculada dividiendo el resultado neto del ejercicio entre el promedio ponderado de acciones emitidas y en circulación para cada año.

r. Reclasificaciones – Algunas cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2002 y 2001, han sido reclasificadas para efectos comparativos con las del año terminado el 31 de diciembre de 2003.

2. INFORMACION ADICIONAL A LOS ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS Y DE FLUJOS DE EFECTIVO

El resultado monetario del ejercicio (REME) por los años terminados el 31 de diciembre, comprende lo siguiente (en miles de bolívares):

	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Posición monetaria al inicio del año	(36.538.517)	(14.789.095)	(83.256.408)
Aumento del año	329.820.314	273.447.824	373.848.751
Disminución del año	(312.277.007)	(292.408.291)	(299.513.860)
Posición monetaria estimada del año	<u>(18.995.210)</u>	<u>(33.749.534)</u>	<u>(8.921.517)</u>
Menos – posición monetaria real al final del año	(22.462.090)	(36.538.517)	(14.789.095)
	<u>(3.466.880)</u>	<u>(2.788.983)</u>	<u>(5.867.578)</u>

Los cambios en los activos y pasivos operacionales reflejados en los estados consolidados de flujos de efectivo por los años terminados el 31 de diciembre, se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
(Aumento) disminución:			
Efectos y cuentas por cobrar	(11.125.635)	(18.070.962)	189.156
Anticipos a proveedores	209.134	(1.616.164)	(1.262.581)
Inventarios	3.814.351	(15.447.321)	(3.310.203)
Gastos pagados por anticipado	(300.075)	(355.672)	8.042
Aumento (disminución):			
Cuentas por pagar	(11.169.532)	34.536.632	(5.180.211)
Gastos acumulados por pagar	1.349.405	2.823.909	910.037
Impuestos por pagar	6.656.263	(416.455)	(295.756)
Otros pasivos y créditos diferidos	(28.993)	2.719.044	(106.531)
	<u>(10.595.082)</u>	<u>4.173.011</u>	<u>(9.048.047)</u>

El desglose del resultado monetario del ejercicio (REME) utilizado por actividad por los años terminados el 31 de diciembre, es como sigue (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
Operacionales	3.719.978	(2.654.520)	(11.910.072)
De inversión	-	(84.166)	-
De financiamiento	4.887.202	8.576.817	13.408.775
De efectivo	(5.140.300)	(3.049.148)	4.368.875
	<u>3.466.880</u>	<u>2.788.983</u>	<u>5.867.578</u>

Durante los años terminados el 31 de diciembre, los intereses e impuestos pagados se discriminan de la siguiente manera (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
Intereses	5.339.692	9.749.030	9.765.545
Impuestos	3.679.882	3.501.592	1.703.274

3. EFECTOS Y CUENTAS POR COBRAR

Al 31 de diciembre, los efectos y cuentas por cobrar se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
Comerciales	50.130.904	51.996.489	48.580.347
Compañías relacionadas (Nota 13)	397.749	463.972	163.219
Empleados	3.538.533	3.198.223	3.270.861
Deudores diversos	815.446	1.649.378	1.284.586
Depósito dado en garantía	1.600.000	-	-
	<u>56.482.632</u>	<u>57.308.062</u>	<u>53.299.013</u>
Menos – apartado para cuentas de cobro dudoso	1.804.975	1.203.310	790.898
	<u>54.677.657</u>	<u>56.104.752</u>	<u>52.508.115</u>

4. INVENTARIOS

Al 31 de diciembre, los inventarios se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
Productos terminados	16.031.296	23.238.760	18.018.344
Productos en proceso	253.921	118.402	474.297
Materias primas	15.361.456	12.555.354	9.498.831
Repuestos	6.502.356	8.215.572	9.569.022
Inventario en tránsito	10.618.736	8.399.629	3.133.474
	<u>48.767.765</u>	<u>52.527.717</u>	<u>40.693.968</u>
Menos – provisión para obsolescencia	1.272.159	480.793	1.022.141
	<u>47.495.606</u>	<u>52.046.924</u>	<u>39.671.827</u>

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la Compañía decidió presentar ciertos inventarios que se estiman serán utilizados en un período superior a un (1) año, como inventario de repuestos a largo plazo.

5. OTROS ACTIVOS CIRCULANTES

Al 31 de diciembre, los otros activos circulantes se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Nota	%	2003	2002	2001
Activos netos de filiales en proceso de desincorporación:					
Valores y Acciones 1003, C.A.					
	(A)	100	32.762.799	-	-
Inmuebles 310350, C.A.					
	(B)	100	-	35.091.046	42.592.443
Otras inversiones registradas al costo:					
Otras					
			226.926	226.926	226.926
Menos – apartado para inversiones					
			25.614.872	22.716.160	15.885.252
			<u>7.374.853</u>	<u>12.601.812</u>	<u>26.934.117</u>

(A) Filial constituida en el año 2003, principalmente con aporte de las acciones que la Compañía poseía en Inmuebles 310350, C.A.. A la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados, la Compañía está evaluando los términos bajo los cuales será desincorporada esta inversión.

(B) Filial constituida en el año 2000, principalmente con aportes de propiedades de la Compañía. Durante el año 2001, la Compañía aportó la mayoría de sus inversiones en acciones registradas al costo, ciertas cuentas por cobrar y una opción sobre créditos

de reducción de emisiones a obtener por las plantaciones forestales vendidas en el año 2001. Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, esta filial poseía inmuebles por Bs. 15.569 millones presentados al valor de venta rápida de acuerdo con informes de peritos evaluadores independientes de fecha agosto de 2002, inversiones en acciones y la opción sobre créditos por reducción de emisiones por Bs. 17.193 millones. Los inmuebles de esta filial se encuentran garantizando obligaciones contingentes hasta por US \$ 3 millones (Bs. 4.800 millones).

6. INVERSIONES EN AFILIADAS

Al 31 de diciembre, las inversiones en afiliadas se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Nota	%	2003	2002	2001
Inversión registrada según el método de participación patrimonial y exceso sobre el valor según libros pagado:					
Simco Recycling Corp. Inc.	(A)	50	4.417.612	5.277.002	7.178.273
Otras inversiones registradas al costo:					
Losani, S.A.	(B)	40	-	46.026	47.837
Panamericana de Licencias, S.A.	(B)	40	-	76.599	79.699
Inversiones inmobiliarias			-	252.371	252.371
			-	374.996	379.907
			4.417.612	5.651.998	7.558.180

- (A) Los estados financieros utilizados para registrar la participación patrimonial de Simco Recycling Corp. Inc., filial domiciliada en los Estados Unidos de Norteamérica, se resumen a continuación (cifras al 31 de agosto, en miles de dólares estadounidenses):

	2003	2002	2001
Activo circulante	1.452	1.320	1.096
Total activo	2.161	2.194	2.073
Pasivo circulante	2.399	2.339	2.024
Patrimonio (déficit)	(723)	(585)	(238)
Total pasivo y patrimonio	2.161	2.194	2.073
Pérdida neta	(137)	(347)	(1.374)

El valor de adquisición en moneda constante de esta filial resultó en un exceso sobre el valor según libros de Bs. 13.837 millones (Bs. 1.615 millones en valores históricos), el cual se amortiza de acuerdo con lo establecido en los principios de contabilidad. La Compañía evalúa periódicamente la realización del exceso pagado en la adquisición de la afiliada con las expectativas de los flujos de caja futuros e ingresos operativos. Basado en su más reciente análisis, la Compañía estima que el valor de la inversión es realizable.

- (B) De acuerdo con estados financieros no auditados, la participación patrimonial en estas compañías no se considera significativa para los estados financieros consolidados, por lo que las mismas se presentan al costo. Durante el año 2003, la Compañía vendió su participación en estas compañías.

7. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS

Al 31 de diciembre, las propiedades, planta y equipos se componen de (en miles de bolívares):

	Vida útil (años)	2003	2002	2001
Edificios	10 a 30	48.530.293	49.007.104	46.956.973
Maquinarias y equipos	7 a 20	360.308.570	393.105.475	373.928.899
Vehículos	3 a 6	3.505.732	3.535.931	5.239.476
Muebles, enseres y otros	5	21.724.763	21.210.316	21.435.030
		<u>434.069.358</u>	<u>466.858.826</u>	<u>447.560.378</u>
Menos - depreciación acumulada		50.037.162	35.787.600	91.502.564
		<u>384.032.196</u>	<u>431.071.226</u>	<u>356.057.814</u>
Terrenos		13.007.757	13.208.016	13.986.191
Construcciones en proceso		561.739	5.647.858	3.851.941
		<u>397.601.692</u>	<u>449.927.100</u>	<u>373.895.946</u>

Los valores de las propiedades, planta y equipos al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, han sido determinados de acuerdo con informes de peritos evaluadores independientes de fecha agosto de 2002 y septiembre de 1998 (año 2001), respectivamente. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2002, la inclusión del nuevo avalúo produjo un aumento en las propiedades, planta y equipos y del resultado por tenencia de activos no monetarios de Bs. 88.694 millones.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los gastos de reparación y mantenimiento de propiedades, planta y equipo ascendieron a Bs. 11.316 millones, Bs. 18.985 millones y Bs. 17.567, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la porción de la tasa de interés que excede a la inflación, capitalizada en propiedades, planta y equipos, alcanza a Bs. 693 millones, Bs. 869 millones y Bs. 1.045 millones, respectivamente, neto de amortización acumulada.

Durante 2003, 2002 y 2001, la Compañía no ejecutó proyectos de inversión que ameriten la capitalización de intereses.

Al 31 de diciembre de 2003, los activos totalmente depreciados incorporados al proceso productivo ascienden a Bs. 250.470 millones (a valores actualizados de avalúo).

8. CARGOS DIFERIDOS Y OTROS ACTIVOS

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los cargos diferidos y otros activos están conformados principalmente por marcas de comercio poseídas por una filial del exterior los cuales ascienden a Bs. 1.114 millones, Bs. 1.190 millones y Bs. 1.265,4 millones, respectivamente, neto de amortización acumulada por Bs. 294,3 millones, Bs. 218,9 millones y Bs. 212,7 millones, respectivamente, las cuales se amortizan en un período de veinte (20) años.

9. PRESTAMOS, PAGARES Y SOBREGIROS BANCARIOS

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los pagarés bancarios corresponden a líneas de crédito y obligaciones bancarias representadas por pagarés y préstamos a corto plazo.

Las tasas de interés promedio derivadas de préstamos obtenidos de bancos locales oscilaron entre 15,75% y 37,25% para el año 2003, 28,75% y 74,51% para el año 2002 y 15,63% y 30% para el año 2001. Las tasas de interés derivadas de préstamos obtenidos de bancos del exterior oscilaron entre 8,44% y 11,3% para el año 2001.

10. EMISION DE OBLIGACIONES Y PAPELES COMERCIALES

Al 31 de diciembre de 2003, las obligaciones emitidas en circulación y papeles comerciales están compuestas como sigue (en miles de bolívares):

a. Obligaciones quirografarias al portador, con vencimiento el 30 de octubre de 2004, con intereses a tasas variables pagaderos mensualmente.	2.657.100
b. Papeles comerciales, con vencimiento el 26 de febrero de 2004, con rendimiento del 13,50% anual.	2.803.500
Total	<u>5.460.600</u>
Menos – porción circulante	<u>5.460.600</u>
	<u>-</u>

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002, las emisiones de papeles comerciales generaron descuentos en su colocación por Bs. 348 millones y Bs. 174 millones, respectivamente.

11. CUENTAS POR PAGAR

Al 31 de diciembre, las cuentas por pagar se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Comerciales	35.396.129	54.897.874	33.359.042
Compañías relacionadas (Nota 13)	5.362.823	6.916.048	3.404.188
Otras	1.155.528	1.800.209	2.026.105
	<u>41.914.480</u>	<u>63.614.131</u>	<u>38.789.335</u>

12. PROVISION PARA IMPUESTOS

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta al 31 de diciembre, se resume a continuación (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
Impuesto sobre la renta del año – estimado	9.898.269	3.922.633	4.933.241
Menos – rebaja por inversiones en propiedades, planta y equipos y créditos trasladables de impuesto a los activos empresariales	(670.047)	(286.378)	(1.062.900)
	<u>9.228.222</u>	<u>3.636.255</u>	<u>3.870.341</u>

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la tasa efectiva del gasto de impuesto sobre la renta difiere de la tasa fiscal aplicable a la utilidad antes de impuesto. La naturaleza de esta diferencia se debe a partidas permanentes relacionadas con la determinación de la renta fiscal, principalmente, la participación patrimonial sobre las inversiones, dividendos e intereses exentos, así como los efectos del ajuste fiscal por inflación.

De conformidad con la legislación fiscal vigente, a partir del año 2000, los contribuyentes sujetos al impuesto sobre la renta que celebren transacciones con partes vinculadas en el exterior, deben determinar sus ingresos por las exportaciones efectuadas, y sus costos por los bienes y servicios adquiridos de partes vinculadas en el extranjero, de acuerdo con alguno de los métodos establecidos en dicha legislación. La Compañía se encuentra en proceso de efectuar el estudio sobre precios de transferencia correspondiente al año 2003, requerido para documentar las mencionadas transacciones en el exterior.

Así mismo, de conformidad con dicha legislación, la Compañía puede trasladar las rebajas por nuevas inversiones en propiedades y equipos, y las pérdidas fiscales operativas, distintas a las originadas por el ajuste fiscal por inflación, hasta tres (3) años subsiguientes al ejercicio en que se incurran. El efecto fiscal deducible no compensado del ajuste fiscal por inflación, podrá ser trasladado hasta el año subsiguiente al ejercicio en que se incurra.

Por otra parte, la legislación antes mencionada establece con vigencia a partir del 1 de enero de 2001, entre otras cosas, el gravamen sobre los dividendos, los enriquecimientos

netos obtenidos de fuente extranjera bajo el régimen de renta mundial, y aquellos obtenidos por las inversiones o participaciones bajo el régimen de transparencia fiscal internacional.

Impuesto a los activos empresariales

La Ley de Impuesto a los Activos Empresariales establece un impuesto del uno por ciento (1%) sobre el valor promedio de los activos tangibles e intangibles ajustados por inflación. El impuesto a pagar según esta Ley será la cantidad que exceda del total del impuesto sobre la renta causado en el ejercicio anual, si lo hubiese. En caso de que el monto del impuesto sobre la renta sea menor que el impuesto sobre los activos empresariales, el excedente podrá ser trasladado como crédito sobre el impuesto sobre la renta que se cause en los tres ejercicios anuales subsiguientes. Al 31 de diciembre de 2003, la Compañía y sus filiales no mantienen créditos trasladables de impuesto a los activos empresariales.

13. TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Durante los años 2003, 2002 y 2001, la Compañía y sus filiales realizaron las siguientes transacciones significativas con compañías relacionadas, en el curso normal de sus operaciones (en miles de bolívares aproximados):

	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Ventas de inventarios	228.642	336.773	3.577.419
Compras de inventarios	10.022.150	14.369.411	10.437.421
Compras de energía eléctrica	13.655.880	16.208.319	9.179.288

Producto de estas transacciones, y otras de menor importancia, se generaron los siguientes saldos por cobrar y por pagar (en miles de bolívares):

	2003	2002	2001
<u>Cuentas por cobrar a corto plazo</u>			
J.C. Papeleras, C.A.	218.312	192.475	96.306
Agroindustrial Mandioca, C.A.	95.545	-	25.957
Corporación Industrial de Energía, C.A.	81.212	270.175	26.732
Turboven Maracay Company Inc.			
Sucursal	1.640	-	-
Agropecuaria Mandioca, C.A.	1.040	1.322	1.733
Turboven Cagua Company Inc.	-	-	7.104
Turbogeneradores de Venezuela, C.A.	-	-	5.387
	397.749	463.972	163.219

Cuentas por pagar a corto plazo

Turbogeneradores Maracay, C.A.	2.711.096	4.108.158	799.735
Inmuebles 310350, C.A.	1.639.374	1.086.237	119.599
Simco Recycling Corp. Inc.	582.820	516.630	192.199
Seinforca, C.A.	362.857	500.839	310.366
Turboven Maracay Company Inc.	48.016	157.976	722.693
Turboven Cagua Company Inc.	18.660	5.958	-
Losani, S.A.	-	535.003	1.259.596
Agroindustrial Mandioca, C.A.	-	5.247	-
	5.362.823	6.916.048	3.404.188

14. PATRIMONIO

Capital social

El capital social actualizado de la Compañía comprende Bs. 22.940.094 de capital social nominal y Bs. 93.175.313 de actualización de capital.

El capital social legal de la Compañía está compuesto por 2.294.009.424 acciones comunes de Bs. 10 cada una, totalmente suscritas y pagadas.

Con fecha 25 de noviembre de 1996, la Junta Directiva aprobó decretar un dividendo en acciones por Bs. 11.470.047.120 (en valores históricos) mediante la capitalización parcial del saldo neto actualizado para futuros aumentos de capital, resultante del enjuugamiento de las cuentas de actualización de capital, resultado por exposición a la inflación (REI) y utilidades no distribuidas efectuado en 1996, de conformidad con la Publicación Técnica Número 14 (PT 14) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, emitiéndose 1.147.004.712 nuevas acciones comunes con valor nominal de Bs. 10 cada una. De acuerdo con lo resuelto por la Comisión Nacional de Valores, este aumento de capital fue distribuido como dividendos a los accionistas registrados en el libro de accionistas al 02 de enero de 1997, a fin de ser adjudicado y hacerse efectivo el 16 de enero de 1997.

Con fecha 14 de febrero de 2002, la Asamblea de Accionistas aprobó la reclasificación de la partida patrimonial "Saldo neto actualizados para futuros aumentos de capital" a "Saldo neto actualizado de utilidades retenidas para uso único de pagos de dividendos en acciones de la Compañía o de sus subsidiarias", todo de acuerdo con la autorización de la Comisión Nacional de Valores según Oficio N° CNV-OP-033 del 04 de febrero de 2002.

Reserva legal

El Código de Comercio establece el apartado de un 5% de las ganancias netas de las compañías para establecer la reserva legal, hasta que ésta alcance por lo menos un 10% del capital social. Esta reserva no podrá distribuirse como dividendos.

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 la reserva legal está solamente representado por Bs. 11.529 millones de reserva legal de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A..

Dividendos en efectivo (expresados en valores históricos a la fecha de la operación)

Con fecha 25 de marzo de 2003, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120. Igualmente con fecha 17 de octubre de 2003, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120.

Con fecha 14 de febrero de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 2,00 por acción, para un total de Bs. 4.588.018.848. Con fecha 18 de abril de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 2,00 por acción, para un total de Bs. 4.588.018.848. Igualmente, con fecha 9 de octubre de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120.

Con fecha 27 de abril de 2001, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 1,00 por acción, para un total de Bs. 2.294.009.424. Igualmente, con fecha 16 de noviembre de 2001, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 1,00 por acción, para un total de Bs. 2.294.009.424.

Utilidades retenidas

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 las utilidades retenidas incluyen Bs. (9.070) millones, Bs. (3.288) millones y Bs. 5.759 millones de utilidades retenidas (déficit) acumulado de las filiales, respectivamente, las cuales serán disponibles cuando las filiales las decreten como dividendos. La utilidad neta y las utilidades retenidas de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA), S.A.C.A., ascienden a Bs. 27.887 millones y Bs. 32.464 millones al 31 de diciembre de 2003, Bs. 5.623 millones y Bs. 29.040 millones al 31 de diciembre de 2002, y Bs. 16.232 millones y Bs. 46.486 millones al 31 de diciembre de 2001, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 la utilidad neta incluye Bs. 9.046 millones, Bs. 3.615 millones y Bs. 3.431 millones de gasto de impuesto sobre la renta de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., respectivamente.

15. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Con fecha 21 de enero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela convinieron suspender el comercio de divisas en el país durante cinco (5) días hábiles bancarios, según lo publicado en la Gaceta Oficial No. 37.614. Con fecha 27 de enero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela convinieron en prorrogar hasta el 5 de febrero de 2003 la suspensión antes indicada, según lo publicado en la Gaceta Oficial No. 37.618.

A partir de febrero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el BCV han celebrado los Convenios Cambiarios números 1, 2, 3, 4 y 5, los cuales establecen el régimen para la administración de divisas, y el tipo de cambio que regirá las operaciones establecidas en dichos convenios. Entre otros aspectos, los mencionados convenios establecen lo siguiente:

- a) El BCV centralizará la compra y venta de divisas en el país, en los términos establecidos en los convenios suscritos o por suscribirse.
- b) Se crea la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), a la cual corresponde la coordinación, administración, control y establecimiento de requisitos, procedimientos y restricciones que requiera la ejecución de dicho convenio.
- c) Se fijan los tipos de cambio a partir de la entrada en vigencia de los mencionados convenios en Bs. 1.596 por US\$ 1,00 para la compra y Bs. 1.600 por US\$ 1,00 para la venta.
- d) Se regula el régimen para la adquisición en moneda nacional de títulos valores emitidos por la República en divisas, así como el régimen especial aplicable a los programas de financiamiento desarrollados por el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX).

- e) Se regulan las operaciones sujetas al régimen contemplado en el Convenio Cambiario N° 1 y llevadas a cabo a través del convenio de pagos y créditos recíprocos entre los bancos centrales de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).

Posteriormente, con fecha 06 de febrero de 2004, el Ejecutivo Nacional y el BCV modificaron el Convenio Cambiario N° 2 donde se fija la tasa de cambio en Bs. 1.915,20 por US\$ 1,00 para la compra y Bs. 1.920 por US\$ 1,00 para la venta. Asimismo, el Convenio establece la liquidación a las tasas de cambio establecidas en el Convenio anterior, para algunas operaciones de compra y venta de divisas pendientes de liquidación, y algunas en tránsito efectuadas por los operadores cambiarios.

De acuerdo con lo establecido en el mencionado régimen, el Presidente de la República, en Consejo de Ministros, aprobará los lineamientos generales para la distribución del monto de divisas a ser destinado al mercado cambiario, oída la opinión de CADIVI, de acuerdo con la disponibilidad de divisas que se establecerá en aplicación del convenio cambiario; adicionalmente, establece, entre otros, que la adquisición de divisas estará sujeta a la previa inscripción del interesado en los registros de usuarios y a la autorización para participar en el régimen cambiario, con los documentos y demás recaudos a ser establecidos por CADIVI.

Hasta la fecha, CADIVI ha emitido varias normativas relacionadas con los registros, lineamientos, requisitos y condiciones relativas al régimen de administración de divisas. La Compañía ha efectuado los trámites necesarios para acceder a las divisas destinadas al pago de sus obligaciones en moneda extranjera. A la fecha de emisión del dictamen, la Compañía ha solicitado y se encuentra a la espera de aprobación por US\$ 1.054 mil correspondientes al saldo de la deuda externa en moneda extranjera al 22 de enero de 2003. Asimismo la Compañía ha solicitado divisas por concepto de importaciones y/o deuda vía transitoriedad por US\$ 13.228 mil, de los cuales ha obtenido la aprobación por US\$ 9.737 mil, y ha solicitado divisas por concepto de importaciones por US\$ 12.471 mil de las cuales ha obtenido la aprobación por US\$ 7.439 mil.

A la fecha de este dictamen, la obtención de las divisas necesarias para las operaciones en moneda extranjera que efectúa la Compañía en el curso normal de sus operaciones dependerá: (1) de la aprobación de los registros y solicitudes efectuadas ante las instituciones respectivas; (2) de la disponibilidad de divisas que se establecerá en la aplicación de la Normativa antes indicada; y (3) de las acciones de la Compañía para obtener acceso a aquellas divisas necesarias no solicitadas ante las instituciones respectivas, o de aquellas cuyas solicitudes sean rechazadas por dichas instituciones.

A continuación se describen los activos y pasivos monetarios consolidados en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 (incluyendo los de las filiales del exterior), registrados en bolívares a la tasa de cambio de Bs. 1.600, Bs. 1.403 y Bs. 758 por US\$ 1,00, respectivamente, de acuerdo con el control de cambios y el mercado libre de divisas, respectivamente (en miles de dólares estadounidenses):

	2003	2002	2001
	(En miles de US\$)		
Activo:			
Efectivo e inversiones temporales	7.238	7.502	5.671
Cuentas por cobrar comerciales	6.865	11.180	9.139
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	101	157	34
Anticipos a proveedores y deudores diversos	1.005	988	2.384
	15.209	19.827	17.228
Pasivo:			
Pagarés y sobregiros bancarios	-	-	1
Documentos por pagar	764	4.608	3.777
Cuentas por pagar comerciales	17.524	23.250	18.626
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	364	590	1.149
Gastos acumulados por pagar y otras	1.102	1.937	591
Préstamos a largo plazo	-	-	1.684
	19.754	30.385	25.828

16. CONCENTRACION DE RIESGOS DE CREDITO

Los instrumentos financieros que someten parcialmente a la Compañía a concentraciones de riesgo de crédito consisten principalmente en inversiones temporales en efectivo y cuentas por cobrar comerciales. La Compañía coloca sus inversiones temporales en distintas instituciones financieras y por política limita el monto de riesgo de crédito. Las concentraciones de riesgo de crédito con respecto a cuentas por cobrar comerciales son limitadas debido al gran número de clientes que posee la Compañía. Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 la Compañía no posee concentraciones significativas de riesgos de crédito distintas a las anteriormente señaladas.

17. INFORMACION SOBRE OPERACIONES

Las ventas de exportación al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 representan aproximadamente el 5,8%, 18% y 13% de las ventas netas consolidadas, respectivamente. La Compañía no posee clientes que de manera individual representen un 10% o más de sus ganancias.

18. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

Fianzas y garantías otorgadas

Para garantizar obligaciones adeudadas por compañías afiliadas, la Compañía ha otorgado fianzas a favor de instituciones bancarias por un monto de Bs. 26 millones.

En virtud del contrato de venta de los activos relacionados con los proyectos forestales, la filial Inmuebles 310350, C.A. se constituyó en fiadora solidaria y principal pagadora de la Compañía frente al comprador para garantizarle a este último todas y cada una de las obligaciones asumidas por la Compañía. A la fecha, dicha fianza ha quedado limitada a la cantidad de US\$ 1.000.000, y al 30 de abril de 2005 se reducirá a US\$ 350.000, venciéndose definitivamente dicha fianza. A efectos de garantizar la fianza antes señalada, la filial constituyó una hipoteca de primer grado a favor del comprador hasta por la

cantidad de US\$ 3 millones, sobre inmuebles de su propiedad constituidos por las plantas 4 y 5 de la Torre Country Club; así mismo se ha convenido que en el caso de venta de los inmuebles gravados, esta garantía será sustituida por una garantía sobre títulos valores cotizados en la Bolsa de Valores de Caracas.

Cartas de crédito abiertas

La Compañía ha solicitado la apertura de cartas de crédito con instituciones financieras para la adquisición de materias primas y suministros. Al 31 de diciembre de 2003, las cartas de crédito abiertas por estos conceptos alcanzan US\$ 1.969 mil. (Bs. 3.150,6 millones).

Contingencias

Cursan por ante los tribunales del país ciertas demandas fiscales, civiles y laborales en contra de la Compañía, por Bs. 7.031 millones aproximadamente, y para los cuales se han efectuado los escritos de descargo correspondientes. La Compañía y sus asesores legales son de la opinión de que existen suficientes méritos para argumentar estas demandas, y estiman que la resolución final de las mismas no tendrá efectos importantes sobre los estados financieros consolidados.

Al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, se encuentran en espera de decisión ante el Tribunal Supremo de Justicia los recursos de reintegro de divisas al Banco Central de Venezuela por US\$ 0.5 millones y US\$ 1.8 millones (años 2002 y 2001), respectivamente, introducidos por el Ministerio de Hacienda (actualmente Ministerio de Finanzas). La Compañía y sus asesores legales son de la opinión de que existen suficientes méritos para argumentar este asunto, y estiman que la resolución final de los mismos no tendrá efectos importantes sobre los estados financieros consolidados. Con fecha 19 de diciembre de 2003, la Compañía obtuvo del Tribunal Supremo de Justicia decisión favorable sobre los recursos de reintegro de divisas al Banco Central de Venezuela por US\$ 1.3 millones introducidos por el Ministerio de Hacienda (actualmente Ministerio de Finanzas).

19. EVENTOS POSTERIORES

Dividendos en efectivo (expresados en valores históricos a la fecha de la operación)

Con fecha 26 de marzo de 2004, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 6,00 por acción, para un total de Bs. 13.764.056.544.



3.2 Estados Financieros Consolidados no Auditados (Interinos) al 30 de Junio de 2004.



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS, 30 DE JUNIO 2004 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
REEXPRESADOS EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 30 DE JUNIO DE 2004
(Expresados en Miles de Bolívares)

ACTIVO	Junio 2004	2003	Diciembre 2002	2001
ACTIVO CIRCULANTE:				
Efectivo (Notas 1, 15 y 16)	26.349.650	15.266.834	23.142.280	19.588.852
Efectos y cuentas por cobrar - neto (Notas 3, 15 y 16)	64.246.999	61.581.726	61.456.583	57.838.104
Anticipos a proveedores (Nota 15)	7.970.834	2.678.480	3.663.480	2.710.889
Inventarios - neto (Notas 1 y 4)	44.102.429	52.131.719	57.312.514	43.694.736
Gastos pagados por anticipado	4.351.349	860.151	681.572	394.713
Otros activos circulantes - neto (Notas 1 y 5)	9.097.250	8.189.334	13.993.559	29.908.727
Total activo circulante	156.118.511	140.708.244	160.249.988	154.136.021
INVENTARIO DE REPUESTOS A LARGO PLAZO (Nota 4)	9.666.044	9.219.656	9.396.362	7.271.900
INVERSIONES EN AFILIADAS - Neto (Notas 1 y 6)	5.273.328	4.969.375	6.307.989	8.388.776
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO - Neto (Notas 1 y 7)	465.893.896	441.389.693	499.425.132	414.982.261
CARGOS DIFERIDOS Y OTROS ACTIVOS - Neto (Notas 1 y 8)	1.448.016	1.300.969	1.274.834	1.321.193
TOTAL	638.399.795	597.587.937	676.654.305	586.100.151
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO CIRCULANTE:				
Pagarés y sobregiros bancarios (Notas 9 y 15)	14.827.000	11.792.875	11.571.792	865.993
Porción circulante de préstamos a largo plazo (Nota 9)	-	-	8.643.564	13.266.944
Porción circulante de obligaciones emitidas en circulación (Nota 10)	2.657.100	6.063.670	2.822.388	8.685.979
Documentos por pagar (Notas 15 y 18)	-	1.357.770	9.123.936	5.301.143
Cuentas por pagar (Notas 13 y 17)	48.338.156	46.413.273	71.242.963	42.972.899
Dividendos por pagar	504.985	5.750.956	395.629	-
Gastos acumulados por pagar (Nota 15)	8.269.749	7.968.376	8.140.447	6.609.501
Impuestos por pagar (Notas 1 y 12)	8.253.952	8.480.619	2.910.442	85.132
Total pasivo circulante	82.850.942	87.827.539	114.851.161	77.787.591
PRESTAMOS A LARGO PLAZO (Nota 9)	-	-	2.116.791	15.563.583
OBLIGACIONES EMITIDAS EN CIRCULACION (Nota 10)	-	-	3.731.338	-
APARTADO PARA PRESTACIONES DE ANTIGÜEDAD (Nota 1)	8.959.032	8.003.049	8.770.886	8.914.491
OTROS PASIVOS Y CREDITOS DIFERIDOS	28.976	32.196	64.391	468.157
Total pasivo	91.838.950	95.862.784	129.534.567	102.733.822
INTERESES MINORITARIOS	1.879.477	1.330.433	1.066.594	979.902
PATRIMONIO - Según estado financiero adjunto (Notas 1 y 14)	544.681.368	500.394.720	546.053.144	482.386.427
TOTAL	638.399.795	597.587.937	676.654.305	586.100.151

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS
 POR EL PERIODO DE (6) SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y
 POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
 REEXPRESADOS EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 30 DE JUNIO DE 2004
 (Expresados en Miles de Bolívares, Excepto Utilidad Neta Por Acción)

	Junio 2004	2003	Diciembre 2002	2001
VENTAS NETAS (Nota 17)	203.344.703	343.780.070	286.565.130	283.413.031
COSTO DE VENTAS	129.303.914	224.559.968	197.898.227	184.749.057
UTILIDAD BRUTA	74.040.789	119.220.102	88.666.903	98.663.974
GASTOS DE VENTAS	19.872.352	27.613.376	35.454.065	39.555.267
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	7.307.383	13.377.272	16.876.051	19.386.910
	27.179.735	40.990.648	52.330.116	58.942.177
UTILIDAD EN OPERACIONES	46.861.054	78.229.454	36.336.787	39.721.797
OTROS INGRESOS (EGRESOS):				
Resultado en inversiones, neto	-	(3.895.530)	(6.143.634)	(10.008.241)
Pérdida en inversiones temporales	(5.917.469)	(25.632.478)	-	(5.220.400)
Pérdida neta en contrato de cobertura en moneda extranjera	-	(406.297)	-	-
Utilidad en venta de activos	44.455	108.613	42.258	-
Impuesto al débito bancario	(1.504.571)	(4.478.105)	(2.619.856)	-
Otros - neto	11.377.291	(5.734.678)	(3.278.017)	(4.985.388)
	3.999.706	(40.038.475)	(11.999.249)	(20.214.029)
INGRESO (COSTO) INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:				
Intereses gastos	(1.602.241)	(5.819.379)	(12.020.449)	(11.563.605)
Intereses sobre inversiones temporales	104.698	438.112	636.959	1.266.331
Diferencias en cambio - neto	3.243.856	3.201.429	(4.409.498)	(2.368.361)
Ganancia monetaria (Notas 1 y 2)	(570.800)	3.849.761	3.097.001	6.515.600
	1.175.513	1.669.923	(12.695.987)	(6.150.035)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	52.036.273	39.860.902	11.641.551	13.357.733
PROVISION PARA IMPUESTOS (Nota 12):				
Impuesto sobre la renta	9.410.401	10.229.456	4.035.623	4.265.713
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION EN RESULTADOS DE AFILIADAS	42.625.872	29.631.446	7.605.928	9.092.020
PARTICIPACION EN RESULTADOS DE AFILIADAS (Nota 1)	(12.459.384)	(3.717.536)	(4.185.317)	(391.599)
UTILIDAD ANTES DE INTERESES MINORITARIOS	30.166.488	25.913.910	3.420.611	8.700.421
INTERESES MINORITARIOS	(549.044)	(263.839)	(86.692)	(18.074)
UTILIDAD NETA	29.617.444	25.650.071	3.333.919	8.682.347
UTILIDAD NETA POR ACCION (2.294.009.424 acciones promedio) (Nota 1)	12,91	11,18	1,45	3,78

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL PERIODO DE (6) SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001
REEXPRESADOS EN BOLIVARES CONSTANTES DEL 30 DE JUNIO DE 2004
(Expresados en Miles de Bolívares)

	Junio 2004	2003	Diciembre 2002	2001
ACTIVIDADES OPERACIONALES:				
Utilidad neta	29.617.444	25.650.071	3.333.919	8.682.347
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo provisto por las actividades operacionales:				
Participación de accionistas minoritarios - neto	549.044	263.839	86.692	18.074
Participación en resultados de afiliadas	1.314.575	3.717.536	4.185.317	391.599
Pérdida en inversiones, neto	(2.590.465)	3.895.530	7.585.313	(208.448)
Utilidad en venta de activos	(44.455)	(108.613)	(42.258)	-
Retiros y consumo de equipos y partes industriales	142.604	1.667.515	1.885.169	2.385.021
Amortización de exceso de costo sobre el valor en libros de acciones de afiliada	-	767.766	1.755.143	767.765
Ganancia monetaria	570.800	(3.849.761)	(3.097.001)	(6.515.600)
Depreciación	8.598.712	16.485.715	17.267.168	26.008.901
Amortización de cargos diferidos	-	75.466	46.359	75.560
Diferencial cambiario en documentos por pagar	-	-	1.887.751	-
Provisión para costos de proyectos forestales	-	-	-	-
Cambios en activos y pasivos operacionales (Nota 2)	(2.582.816)	(11.672.089)	4.579.916	(11.272.473)
Apartado para prestaciones de antigüedad, neto de pagos	955.983	1.206.234	2.233.521	2.374.596
Efectivo neto provisto por las actividades operacionales	36.531.426	38.099.209	41.707.009	22.707.342
ACTIVIDADES DE INVERSION:				
Venta de activos netos proyecto forestal	-	-	-	33.145.550
Disminución en cargos diferidos y otros activos	(147.047)	(101.601)	-	55.891
Compra de propiedades, planta y equipo	(4.905.813)	(3.540.715)	(4.250.118)	(3.948.947)
Venta de propiedades y equipos	951.776	665.937	42.258	37.737
Efectivo neto (usado) provisto por las actividades de inversión	(4.101.084)	(2.976.379)	(4.207.860)	29.290.231
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:				
Aumento (disminución) en pagarés y sobregiros bancarios	3.034.124	2.710.400	11.521.167	(6.510.960)
Disminución en préstamos a largo plazo	-	(9.683.750)	(12.665.581)	(25.114.821)
Disminución en obligaciones emitidas en circulación	(3.406.570)	914.480	(74.450)	(9.758.449)
Aumento (disminución) en documentos por pagar	(1.357.770)	(6.658.191)	3.855.495	(13.737.112)
Dividendos en efectivo	(19.617.310)	(22.658.046)	(32.261.312)	(8.890.452)
Efectivo neto usado por las actividades de financiamiento	(21.347.526)	(35.375.107)	(29.624.681)	(64.011.794)
EFECTO DE INFLACION SOBRE EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES				
DE EFECTIVO	-	(7.623.169)	(4.321.040)	6.942.323
(DISMINUCION) AUMENTO NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	11.082.816	(7.875.446)	3.553.428	(5.071.898)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO	15.266.834	23.142.280	19.588.852	24.660.750
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	26.349.650	15.266.834	23.142.280	19.588.852

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

ESTADOS CONSOLIDADOS DE MOVIMIENTO EN LAS CUENTAS DE PATRIMONIO POR EL PERIODO DE (6) SEIS MESES TERMINADO AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001 REEXPRESADOS EN BOLÍVARES CONSTANTES DEL 30 DE JUNIO DE 2004 (Expresados en Mils de Bolívares)

	Capital social	Actualización del capital social	Saldo neto actualizado para futuros aumentos de capital	Resultado acumulado por traducción de filial extranjera	Reserva legal	Utilidades retenidas		Resultado por tenencia de activos no monetarios	Total patrimonio
						Saldo neto actualizado	No distribuidas		
SALDOS PREVIAMENTE REPORTADOS									
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000	22.940.094	105.999.128	221.452.013	350.030	12.893.922	59.001.680		96.068.229	518.705.096
Efecto acumulado por actualización sobre el patrimonio al finico del año de filiales en el exterior (Nota 1)	-	-	-	(160.999)	-	(832.638)	-	-	(993.637)
SALDOS INICIALES NETOS	22.940.094	105.999.128	221.452.013	189.031	12.893.922	58.169.042		96.068.229	517.711.459
Traspaso a capital social actualizado		(105.999.128)							
Dividendos en efectivo	105.999.128					(8.890.452)			(8.890.452)
Utilidad neta						8.682.347			8.682.347
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera				11.032					11.032
Resultado por tenencia de activos no monetarios								(35.127.959)	(35.127.959)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	128.939.222	-	221.452.013	200.063	12.893.922	57.960.937		60.940.270	482.386.427
Dividendos en efectivo						(32.656.941)			(32.656.941)
Utilidad neta						3.333.919			3.333.919
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera				(108.097)					(108.097)
Resultado por tenencia de activos no monetarios								93.097.836	93.097.836
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002	128.939.222	-	221.452.013	91.966	12.893.922	28.637.915		154.038.106	546.053.144
Traspaso a saldo neto actualizado de utilidades retenidas (Nota 14)			(221.452.013)						
Dividendos en efectivo									
Utilidad neta						(28.013.373)			(28.013.373)
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera				(57.627)		25.650.071			25.650.071
Resultado por tenencia de activos no monetarios								(43.237.495)	(43.237.495)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	128.939.222	-	221.452.013	34.339	12.893.922	26.274.613		110.800.611	500.394.720
Dividendos en efectivo									
Utilidad neta						(14.371.339)			(14.371.339)
Resultado acumulado por traducción de filial extranjera						29.617.444			29.617.444
Resultado por tenencia de activos no monetarios								29.040.543	29.040.543
SALDOS AL 30 DE JUNIO DE 2004	128.939.222	-	221.452.013	34.339	12.893.922	41.520.718		139.841.154	544.681.368

Ver notas a los estados financieros consolidados



MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A.

ESTADO DE COSTO DE PRODUCCION Y VENTAS
DE LOS ULTIMOS 3 EJERCICIOS ECONOMICOS Y EL PERIODO DE SEIS MESES AL 30 DE JUNIO DEL AÑO 2004
EXPRESADO EN MILES DE BOLIVARES CONSTANTES DEL 30 DE JUNIO DE 2004

	6 MESES FINALIZADO AL 30 DE JUNIO 2004	AÑO FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE 2.003	AÑO FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE 2.002	AÑO FINALIZADO AL 31 DE DICIEMBRE 2.001
MANO DE OBRA DIRECTA	7.295.280	15.268.07	20.069.342	22.315.679
MATERIAL UTILIZADO :				
INVENTARIOS INICIALES	43.837.970	41.254.629	30.790.121	39.470.968
MATERIA PRIMA ADQUIRIDA	82.390.675	144.828.454	117.997.778	78.540.462
INVENTARIOS FINALES	<u>(36.782.986)</u>	<u>(43.837.970)</u>	<u>(41.254.629)</u>	<u>(30.790.121)</u>
	89.445.659	142.245.113	107.533.270	87.221.309
GASTOS INDIRECTOS:				
MANO DE OBRA INDIRECTA	2.222.855	4.596.188	6.996.529	8.446.488
MATERIALES Y REPUESTOS	7.137.243	12.369.263	16.087.431	15.351.003
DEPRECIACION	7.824.828	12.844.315	19.346.917	21.736.251
ENERGIA Y COMBUSTIBLES	8.344.924	17.783.375	20.493.082	16.321.869
OTROS GASTOS DE FABRICACION	<u>6.505.207</u>	<u>11.512.797</u>	<u>12.649.388</u>	<u>10.895.575</u>
	32.035.057	32.035.057	75.573.347	72.751.186
TOTAL COSTO DE PRODUCCION	128.775.996	216.619.126	203.175.959	182.288.174
PRODUCTOS EN PROCESO Y TERMINADOS				
INVENTARIO INICIAL	17.513.405	25.454.247	20.176.515	22.637.398
INVENTARIO FINAL	<u>(16.985.487)</u>	<u>(17.513.405)</u>	<u>(25.454.247)</u>	<u>(20.176.515)</u>
TOTAL COSTO DE VENTAS	<u>129.303.914</u>	<u>224.559.968</u>	<u>197.898.227</u>	<u>184.749.057</u>

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) S.A.C.A. Y FILIALES

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS POR EL PERIODO DE SEIS (6) MESES TERMINADOS AL 30 DE JUNIO DE 2004 Y POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001 (EXPRESADAS EN BOLIVARES CONSTANTES AL 30 DE JUNIO DE 2004)

1. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las principales políticas contables utilizadas por la Compañía para la preparación de sus estados financieros consolidados se resumen a continuación:

- a. **Operaciones** – La Compañía fue constituida el 30 de marzo de 1950 y su principal objeto es producir y comercializar papel en todas sus formas.
- b. **Presentación de estados financieros** – Por tratarse de una Compañía sometida al control de la Comisión Nacional de Valores, sus estados financieros deben prepararse con base en las normas establecidas por dicha Comisión. En muchos aspectos, las mencionadas normas y los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela son similares. Las diferencias principales entre dichas normas y los principios, que aplican a la Compañía, se refieren a la metodología utilizada para reexpresar los estados financieros por el método mixto, y al procedimiento utilizado para efectuar la traducción de estados financieros de filiales en el exterior, que forman parte integrante de las operaciones de la matriz.

Con respecto a la metodología antes mencionada, hasta el año 2001 la Compañía utilizó lo establecido por las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, las cuales contemplan que el consumo o venta de los inventarios y el gasto de depreciación a valores corrientes se deben registrar en las correspondientes cuentas de resultados, deduciendo estos elementos de la utilidad o pérdida del año. En el año 2002 la Compañía acogió lo establecido en la Declaración de Principios de Contabilidad N° 10 Revisada (DPC-10 Revisada) en lo que respecta sólo a los inventarios (véase notas 1d y 1g). La metodología establecida por la Comisión Nacional de Valores difiere de la establecida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela,

en cuanto a que esta última establece que dichos valores deben ser compensados en los resultados por medio de la realización del resultado por tenencia de activos no monetarios.

Comparando el resultado de ambas metodologías, la utilizada por la Compañía origina que el gasto de depreciación en el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, se presente en valores inferiores en Bs. 2.097 millones, Bs. 4.957 millones, Bs. 8.892 millones y Bs. 3.606 millones, respectivamente, sin su respectiva compensación en la cuenta de resultado por tenencia de activos no monetarios, mostrando un incremento en los resultados finales en comparación con aquellos que originaría la aplicación de la metodología establecida en la DPC-10.

Con respecto al procedimiento utilizado para efectuar la traducción de los estados financieros de filiales en el exterior, que forman parte integrante de las operaciones de la matriz, la Compañía ha venido aplicando lo establecido por las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, las cuales establecen que los estados financieros de filiales en el exterior deberán traducirse a bolívares de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad establecidas al respecto. En consecuencia, para su incorporación en los estados financieros ajustados por inflación de la Compañía, los estados financieros de dichas filiales fueron traducidos a bolívares mediante la conversión de las partidas monetarias a la tasa de cambio corriente, mientras que para las partidas no monetarias se utilizó la tasa de cambio del momento de la operación, y para las cuentas de resultados el promedio de tasas de cambio del año correspondiente. La ganancia o pérdida resultante de esta traducción es reflejada en el estado de resultados como diferencias en cambio. Este procedimiento difiere de lo establecido en la Declaración de Principios de Contabilidad N° 15 (DPC-15) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, en cuanto a que esta última requiere, a partir del 1 de enero de 2000, que los estados financieros de dichas filiales extranjeras, deberán ajustarse a los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela, para luego aplicar el procedimiento de conversión antes indicado, lo cual involucra la aplicación de los ajustes por inflación requeridos por la Declaración de Principios de Contabilidad N° 10

(DPC-10) emitida por dicha Federación.

La diferencia básica entre ambos procedimientos se refiere a la forma de presentación de los efectos por inflación originados en los estados financieros de las filiales en el exterior, ya que los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela establecen que dicho efecto se reconozca en los resultados del ejercicio, mientras que para propósitos de las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, dichos efectos se presentan como una disminución del patrimonio inicial de la Compañía; para el año terminado el 30 de junio de 2004, este efecto asciende a Bs. 993 millones aproximadamente.

- c. **Consolidación** – Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. y sus filiales totalmente poseídas: Vencaribbean Paper Products, Ltd. (domiciliada en Trinidad y Tobago) y Transporte Alpes, C.A.; y parcialmente poseída en un 50% Manufacturas de Papel de Centroamérica, S.A. (domiciliada en Costa Rica).

Con fecha 01 de julio de 2001, la Junta Directiva decidió liquidar algunas de sus filiales, y traspasar a la Compañía sus activos netos.

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la gerencia estimó conveniente presentar en otros activos circulantes, los activos netos de filiales en proceso de desincorporación.

Todas las transacciones significativas entre compañías han sido eliminadas en consolidación.

- d. **Estados financieros reexpresados en bolívares constantes** – La Compañía aplica el método mixto, tal como lo establecen las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, para reexpresar sus estados financieros. Este método consiste en sustituir la unidad de medida empleada por la contabilidad tradicional, por una moneda constante, actualizada a la fecha de los estados financieros, incorporando posteriormente los valores corrientes o de reposición de los inventarios y propiedades,

planta y equipos. La diferencia entre estos valores origina una cuenta patrimonial denominada "Resultado por tenencia de activos no monetarios". Para fines de reexpresión se utilizó el "Índice de Precios al Consumidor" (IPC) para el área metropolitana de Caracas, publicado por el Banco Central de Venezuela.

A partir del 2002, la DPC-10 Revisada establece que el método mixto aplicará solamente para los inventarios con antigüedad superior a seis meses. Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 la antigüedad promedio de los inventarios de la Compañía no excede a los seis meses.

La cuenta de resultado por tenencia de activos no monetarios está conformada por Bs. 291.769 millones en junio 2004 (Bs. 260.630 millones en 2003, Bs. 344.812 millones en 2002 y Bs. 225.965 millones en 2001) producto de la incorporación de los valores corrientes de propiedades, planta y equipo en los años 2004, 2003, 2002 y 2001 y asimismo, los valores corrientes de inventarios en el año 2001, menos los efectos acumulados no compensados por la reducción de los costos y gastos asociados con estas cuentas, producto de la aplicación de la metodología utilizada para reexpresar los estados financieros, de conformidad con las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores, los cuales alcanzan a Bs. 151.928 millones, Bs. 149.831 millones, Bs. 167.122 millones y Bs. 155.668 millones al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, respectivamente.

Las inversiones, capital social, ganancias retenidas y otras partidas no monetarias distintas a inventarios y propiedades, planta y equipos, son reexpresadas utilizando el factor derivado del IPC desde la fecha en que se adquirieron o generaron. Las ventas, ingresos, gastos y otras partidas asociadas con rubros monetarios son reexpresados con base en el IPC promedio del año.

La ganancia monetaria se calcula aplicando, durante el período, los coeficientes de ajustes derivados del IPC a los activos y pasivos monetarios netos. Representa el resultado por exposición a la inflación por la tenencia de pasivos o activos monetarios netos durante períodos inflacionarios.

Los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 fueron reexpresados mediante la aplicación de la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) hasta el 30 de junio de 2004, excepto por los estados financieros de las filiales domiciliadas en el exterior, los cuales se convierten a bolívares siguiendo la metodología indicada en 1c, por lo que éstos no incluyen los efectos por inflación de la economía venezolana.

Los Índices de Precios al Consumidor, al inicio, al final y promedio por el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, son los siguientes:

	30-06-2004	2003	Al 31 de diciembre 2002	2001
Al inicio del período	385,661	303,469	231,275	205,977
Al final del período	428,254	385,661	303,469	231,275
Promedio del período	411,890	352,148	268,630	219,409
Inflación del período	11,04%	27,08%	31,21%	12,26%

- e. **Efectivo y equivalentes de efectivo** – Para efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como equivalentes de efectivo las inversiones en depósitos a plazo con vencimientos inferiores a tres (3) meses.
- f. **Inversiones** – Las inversiones permanentes en compañías afiliadas, donde se posee una participación entre un 20% y un 50%, y las inversiones en las filiales 100% poseídas Valores y Acciones 1003, C.A. (constituida en el 2003) e Inmuebles 310350, C.A. (véase nota 5) son presentadas al costo ajustado con la participación de la Compañía en las utilidades retenidas de esas compañías desde la fecha de su adquisición, cuando éstas son significativas. Las inversiones en compañías donde se tiene una participación menor del 20% son presentadas al costo ajustado por inflación, y los dividendos en efectivo son tratados como ingresos en el año en que se reciben.

El exceso del costo de adquisición sobre el valor en libros de los activos netos a la fecha de adquisición de filiales, no identificable con activos específicos, es amortizado por el método de línea recta en un plazo de 20 años.

g. **Inventarios** – Los inventarios al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003 y 2002 han sido presentados al costo ajustado por inflación, determinado por el método de costo promedio, el cual no excede su valor de recuperación. Los inventarios al 31 de diciembre de 2001 están presentados en costos corrientes a esa fecha. Los inventarios de filiales domiciliadas en el exterior, se presentan sin los efectos por inflación de la economía venezolana.

h. **Propiedades, planta y equipos** – Las propiedades, planta y equipos (excluyendo el mobiliario y equipo) se presentan a los valores de avalúos efectuados por tasadores independientes especializados en la industria, actualizados a la fecha de cierre de los estados financieros de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión Nacional de Valores, en cuanto a la utilización de índices de devaluación para las maquinarias y equipos e índices de inflación para el resto de los activos. Estos avalúos no tienen una antigüedad superior a tres (3) años.

El mobiliario, equipo y las adquisiciones posteriores a la fecha de los avalúos fueron actualizados por inflación tomando en consideración la fecha de origen con base en el IPC de esa fecha.

La depreciación se calcula con base en el método de línea recta sobre la vida útil originalmente estimada de los distintos activos.

Los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados a los resultados en el año en que se incurren, mientras que aquellos por renovación o mejoras son capitalizados.

Las propiedades y equipos vendidos y posteriormente arrendados con opción de compra han sido registrados como activos y las obligaciones correspondientes se han registrado como un pasivo. Los resultados obtenidos en las ventas con arrendamiento posterior son diferidos y amortizados durante la vida útil de los activos respectivos. Aquellos resultados obtenidos por este tipo de transacciones bajo el ámbito de entrada en vigencia de la Declaración de Principios de Contabilidad N° 14 (DPC-14) emitida por

la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, son diferidos y amortizados durante la vigencia del contrato correspondiente. Las propiedades y equipos así registrados, se deprecian por el método y base anteriormente señalados.

Las propiedades y equipos de filiales domiciliadas en el exterior, se presentan sin los efectos por inflación de la economía venezolana.

La porción de la tasa de interés que excede a la tasa de inflación aplicable a desembolsos relacionados con proyectos de inversión, es capitalizada como costo adicional de las construcciones en proceso. Esta porción es amortizada en función a la vida útil aplicable a los activos adquiridos.

- i. Cargos diferidos* – Los gastos incurridos durante el período de desarrollo de nuevos proyectos industriales se diferieren para ser amortizados hasta en cinco (5) años a partir del inicio de las operaciones de dichos proyectos, y se actualizan por inflación tomando en consideración la fecha de origen con base en el Índice de Precios al Consumidor (IPC).
- j. Transacciones en moneda extranjera* – Las transacciones en moneda extranjera son registradas en bolívares usando los tipos de cambios aplicables vigentes en las fechas en que las mismas son realizadas. Los saldos en moneda extranjera al cierre del ejercicio son expresados en bolívares usando los tipos de cambios aplicables vigentes a esa fecha; las diferencias en cambio resultantes se llevan a resultados.
- k. Apartado para prestaciones de antigüedad* – El apartado para prestaciones de antigüedad comprende el 100% del pasivo relacionado con los derechos adquiridos según la Ley Orgánica del Trabajo y un apartado adicional para cubrir parte del pasivo por despidos injustificados.
- l. Impuesto sobre la renta* – La rebaja de impuesto originada por nuevas inversiones en propiedades y equipos es tratada como una reducción de la provisión de impuesto sobre la renta en el período en el cual tales inversiones son incorporadas al proceso productivo.

- m. Activos a largo plazo* – La Compañía evalúa el valor en libros de sus activos a largo plazo cuando eventos o cambios en las circunstancias indican que dicho valor podría no ser recuperable. El cálculo del deterioro en el valor de los activos está basado en la comparación entre el valor en libros y el valor razonable de los mismos. Para aquellos activos a ser utilizados en las operaciones de la Compañía, el valor razonable es calculado mediante el valor presente de los flujos futuros estimados de efectivo. Para aquellos activos que se espera vender o retirar en el futuro inmediato, el valor razonable es equivalente a su valor de realización neto.
- n. Valor razonable de los instrumentos financieros* – Los valores en libros reportados en los balances generales para efectivo y equivalentes de efectivo, efectos y cuentas por cobrar y por pagar, pagarés y sobregiros bancarios, porción circulante de préstamos a largo plazo, acumulaciones y otros pasivos a corto plazo, se aproximan a sus valores razonables debido a los vencimientos a corto plazo de dichos instrumentos financieros. En consecuencia, estas partidas han sido excluidas de las revelaciones de valor razonable en las notas a estos estados financieros consolidados.
- o. Reconocimiento de ingresos* – Los ingresos por las ventas de los productos fabricados por la Compañía son registrados sobre una base acumulativa cuando los derechos de propiedad sobre éstos son transferidos.
- p. Uso de estimaciones en la preparación de los estados financieros* – La preparación de los estados financieros de conformidad con principios de contabilidad de aceptación general requiere el uso de estimaciones por parte de la gerencia, las cuales afectan las cifras de activos y pasivos, su divulgación, y los montos de ingresos y gastos. Los resultados finales podrían variar de las citadas estimaciones.
- q. Utilidad neta por acción* – La utilidad neta por acción ha sido calculada dividiendo el resultado neto del ejercicio entre el promedio ponderado de acciones emitidas y en circulación para cada año.

r. **Reclasificaciones** – Algunas cifras de los estados financieros al 31 de diciembre de 2001 y 2002, han sido reclasificadas para efectos comparativos con las del año terminado el 31 de diciembre de 2003.

2. INFORMACION ADICIONAL A LOS ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS Y DE FLUJOS DE EFECTIVO

El resultado monetario del ejercicio (REME) por el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 y 2001, comprende lo siguiente (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Posición monetaria al inicio del año	(24.942.810)	(40.573.841)	(16.422.398)	(92.451.267)
Aumento del año	201.515.909	366.245.752	303.647.470	415.136.700
Disminución del año	(162.177.248)	(346.764.960)	(324.701.912)	(332.592.231)
Posición monetaria estimada del año	14.395.851	(21.093.049)	(37.476.840)	(9.906.798)
Menos – posición monetaria real al final del año	14.966.651	(24.942.810)	(40.573.841)	(16.422.398)
	<u>(570.800)</u>	<u>3.849.761</u>	<u>3.097.001</u>	<u>6.515.600</u>

Los cambios en los activos y pasivos operacionales reflejados en los estados consolidados de flujos de efectivo por el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
(Aumento)				
disminución:				
Efectos y cuentas				
por cobrar	(5.884.855)	(11.303.645)	(20.066.723)	(889.712)
Anticipos a				
proveedores	(3.818.640)	203.465	(1.794.653)	(1.402.021)
Inventarios	7.582.901	3.689.986	(17.627.409)	(3.675.782)
Gastos pagados por				
anticipado	(2.418.007)	(333.215)	(394.952)	120.517
Aumento				
(disminución):				
Cuentas por pagar	1.439.086	(11.469.449)	38.531.814	(5.752.315)
Gastos acumulados				
por pagar	810.022	1.209.067	3.117.568	1.010.541
Impuestos por pagar	(290.104)	6.475.836	3.323.270	(328.419)
Otros pasivos y				
créditos diferidos	(3.219)	(144.134)	(508.999)	(355.282)
	<u>(2.582.816)</u>	<u>(11.672.089)</u>	<u>4.579.916</u>	<u>(11.272.473)</u>

El desglose del resultado monetario del ejercicio utilizado por actividad para el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, es como sigue (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Operacionales	(2.938.576)	5.394.500	(2.780.174)	(11.076.083)
De inversión	-	-	-	(4.244.919)
De financiamiento	4.868.718	6.078.433	10.198.215	14.894.279
De efectivo	(1.359.342)	(7.623.172)	(4.321.040)	6.942.323
	<u>570.800</u>	<u>3.849.761</u>	<u>3.097.001</u>	<u>6.515.600</u>

Durante el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los intereses e impuestos pagados se discriminan de la siguiente manera (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Intereses	1.103.460	5.929.409	10.825.725	10.844.055
Impuestos	8.222.075	4.086.289	3.888.308	1.891.384

3. EFECTOS Y CUENTAS POR COBRAR

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los efectos y cuentas por cobrar se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Comerciales	61.140.317	56.532.830	56.894.603	53.476.552
Compañías relacionadas (Nota 13)	608.552	441.676	515.213	181.245
Empleados	4.287.973	3.929.329	3.551.435	3.632.096
Deudores diversos	490.099	905.504	1.831.535	1.426.456
Depósito dado en garantía	-	1.776.704	-	-
	66.526.941	63.586.043	62.792.786	58.716.349
Menos – apartado para cuentas de cobro dudoso	2.279.942	2.004.317	1.336.203	878.245
	<u>64.246.999</u>	<u>61.581.726</u>	<u>61.456.583</u>	<u>57.838.104</u>

4. INVENTARIOS

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los inventarios se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Productos terminados	16.791.122	17.231.441	25.322.769	19.649.836
Productos en proceso	194.366	281.964	131.478	526.679
Materias primas	21.356.123	17.019.021	13.941.970	10.547.884
Repuestos	4.976.115	7.220.478	9.122.902	10.625.828
Inventario en tránsito	2.571.934	11.791.472	9.327.286	3.479.536
	<u>45.889.660</u>	<u>53.544.376</u>	<u>57.846.405</u>	<u>44.829.763</u>
Menos – provisión para obsolescencia	1.787.231	1.412.657	533.891	1.135.027
	<u>44.102.429</u>	<u>52.131.719</u>	<u>57.312.514</u>	<u>43.694.736</u>

Durante el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la Compañía decidió presentar ciertos inventarios que se estiman serán utilizados en un período superior a un (1) año, como inventario de repuestos a largo plazo.

5. OTROS ACTIVOS CIRCULANTES

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los otros activos circulantes se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Nota	%	Al 31 de diciembre			
			30-06-2004	2003	2002	2001
Activos netos de filiales en proceso de desincorporación:						
Valores y						
Acciones 1003, C.A.	(A)	100	12.777.078	36.381.131	-	-
Inmuebles 310350, C.A.	(B)	100	-	-	38.966.510	47.296.363
Otras inversiones registradas al costo:						
Otras			251.987	251.987	251.987	251.987
Menos – apartado para inversiones			3.931.815	28.443.784	25.224.938	17.639.623
			<u>9.097.250</u>	<u>8.189.334</u>	<u>13.993.559</u>	<u>29.908.727</u>

(A) Filial constituida en el año 2003, principalmente con aporte de las acciones que la Compañía poseía en Inmuebles 310350, C.A.. A la fecha de emisión de estos estados financieros consolidados, la Compañía está evaluando los términos bajo los cuales será desincorporada esta inversión.

(B) Filial constituida en el año 2000, principalmente con aportes de propiedades de la Compañía. Durante el año 2001, la Compañía aportó la mayoría de sus inversiones en acciones registradas al costo, ciertas cuentas por cobrar y una opción sobre créditos de reducción de emisiones a obtener por las plantaciones forestales vendidas en el año 2001. Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, esta filial poseía inmuebles por Bs. 17.288 millones presentados al valor de venta rápida de acuerdo con informes de

peritos evaluadores independientes de fecha agosto de 2002, inversiones en acciones y la opción sobre créditos por reducción de emisiones por Bs. 19.092 millones. Los inmuebles de esta filial se encuentran garantizando obligaciones contingentes hasta por US \$ 3 millones (Bs. 5.760 millones).

6. INVERSIONES EN AFILIADAS

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, las inversiones en afiliadas se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

		Al 31 de diciembre				
	Nota	%	30-06-04	2003	2002	2001
Inversión registrada según el método de participación patrimonial y exceso sobre el valor según libros pagado:						
Simco Recycling Corp. Inc.	(A)	50	5.273.328	4.969.375	5.905.124	7.980.999
Otras inversiones registradas al costo:						
Losani, S.A.	(B)	40	-	-	46.026	47.837
Panamericana de Licencias, S.A.	(B)	40	-	-	76.599	79.699
Inversiones inmobiliarias			-	-	280.240	280.241
			-	-	402.865	407.777
			5.273.328	4.969.375	6.307.989	8.388.776

- (A) Los estados financieros utilizados para registrar la participación patrimonial de Simco Recycling Corp. Inc., filial domiciliada en los Estados Unidos de Norteamérica, se resumen a continuación (cifras al 31 de agosto, en miles de dólares estadounidenses):

	Al 31 de diciembre		
	2003	2002	2001
Activo circulante	1.452	1.320	1.096
Total activo	2.161	2.194	2.073
Pasivo circulante	2.399	2.339	2.024
Patrimonio (déficit)	(723)	(585)	(238)
Total pasivo y patrimonio	2.161	2.194	2.073
Pérdida neta	(137)	(347)	(1.374)

El valor de adquisición en moneda constante de esta filial resultó en un exceso sobre el valor según libros de Bs. 15.365 millones (Bs. 1.615 millones en valores históricos), el cual se amortiza de acuerdo con lo establecido en los principios de contabilidad. La Compañía evalúa periódicamente la realización del exceso pagado en la adquisición de la afiliada con las expectativas de los flujos de caja futuros e ingresos operativos. Basado en su más reciente análisis, la Compañía estima que el valor de la inversión es realizable.

- (B) De acuerdo con estados financieros no auditados, la participación patrimonial en estas compañías no se considera significativa para los estados financieros consolidados, por lo que las mismas se presentan al costo. Durante el año 2003, la Compañía vendió su participación en estas compañías.

7. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, las propiedades, planta y equipo se componen de (en miles de bolívares):

		Al 31 de diciembre			
	Vida útil				
	(años)	30-06-2004	2003	2002	2001
Edificios	10 a 30	53.846.259	53.889.991	54.391.899	51.944.960
Maquinarias y equipos	7 a 20	431.400.299	399.874.939	436.360.632	415.225.700
Vehículos	3 a 6	4.021.621	3.892.906	3.917.385	5.810.961
Muebles, enseres y otros	5	22.861.593	24.124.053	23.538.488	23.790.693
		<u>512.129.772</u>	<u>481.781.889</u>	<u>518.208.404</u>	<u>496.772.314</u>
Menos Depreciación Acumulada		64.062.252	55.460.311	39.652.448	101.542.640
		<u>448.067.520</u>	<u>426.321.578</u>	<u>478.555.956</u>	<u>395.229.674</u>
Terrenos		14.444.337	14.444.337	14.598.135	15.477.039
Construcciones en proceso		3.382.039	623.778	6.271.041	4.275.548
		<u>465.893.896</u>	<u>441.389.693</u>	<u>499.425.132</u>	<u>414.982.261</u>

Los valores de las propiedades, planta y equipos al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003 y 2002, han sido determinados de acuerdo con informes de peritos evaluadores independientes de fecha agosto de 2002 y al 31 de diciembre de 2001 por avalúos de septiembre de 1998. Para el año terminado el 31 de diciembre de 2003, la inclusión del nuevo avalúo produjo un aumento en las propiedades, planta y equipos y del resultado por tenencia de activos no monetarios de Bs. 98.489 millones.

Durante el período de seis (6) meses terminado al 30 de junio de 2004, los gastos de reparación y mantenimiento de propiedades, planta y equipo ascendieron a Bs. 7.131 millones. Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los

gastos de reparación y mantenimiento de propiedades, planta y equipo ascendieron a Bs. 12.565 millones, Bs. 21.082 millones y Bs. 19.507 millones, respectivamente.

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la porción de la tasa de interés que excede a la inflación, capitalizada en propiedades, planta y equipos, alcanza a Bs. 672 millones, Bs. 769 millones, Bs. 964 millones y Bs. 1.160 millones, respectivamente, neto de amortización acumulada. Durante el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la Compañía no ejecutó proyectos de inversión que ameriten la capitalización de intereses.

Al 31 de diciembre de 2003, los activos totalmente depreciados incorporados al proceso productivo ascienden a Bs. 297.385 millones (a valores actualizados de avalúo).

8. CARGOS DIFERIDOS Y OTROS ACTIVOS

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los cargos diferidos y otros activos están conformados principalmente por marcas de comercio poseídas por una filial del exterior los cuales ascienden a Bs. 1.039 millones, Bs. 1.114 millones y Bs. 1.190 millones y Bs. 1.265,4, respectivamente, neto de amortización acumulada por Bs. 269.7 millones, Bs. 294,3 millones, Bs. 218.9 millones y Bs. 212,7 millones, respectivamente, las cuales se amortizan en un período de veinte (20) años.

9. PAGARES Y SOBREGIROS BANCARIOS

Al 30 de junio de 2004, los pagarés bancarios corresponden a líneas de crédito y obligaciones bancarias representadas por pagarés y préstamos a corto plazo.

Las tasas de interés promedio derivadas de préstamos obtenidos de bancos locales oscilaron entre 12,5% y 37,5% para el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004, 15,75% y 37,25% para el año 2003, 28,75% y 74,51% para el año 2002 y 15,63% y 30% para el año 2001. Las tasas de interés derivadas de préstamos obtenidos de bancos del exterior oscilaron entre 8,44% y 11,3% para el año 2001.

10. EMISION DE OBLIGACIONES

Al 30 de junio de 2004, las obligaciones emitidas en circulación y papeles comerciales están compuestas como sigue (en miles de bolívares):

a. Obligaciones quirografarias al portador, con vencimiento el 30 de octubre de 2004, con intereses a tasas variables pagaderos mensualmente.	2.657.100
	<hr/>
Menos – porción circulante	2.657.100
	<hr/>
	-
	<hr/> <hr/>

Durante el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002, las emisiones de papeles comerciales generaron descuentos en su colocación por Bs. 387 millones, Bs. 386 millones y Bs. 193 millones, respectivamente.

11. CUENTAS POR PAGAR

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, las cuentas por pagar se componen de lo siguiente (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Comerciales	37.913.825	39.174.508	61.275.609	36.949.658
Compañías relacionadas (Nota 13)	5.500.235	5.955.095	7.679.858	3.780.147
Otras	4.924.096	1.283.670	2.287.496	2.243.094
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	48.338.156	46.413.273	71.242.963	42.972.899
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

12. PROVISION PARA IMPUESTOS

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta al 30 de junio de 2004 (valores estimados) y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, al 31 de diciembre, se resume a continuación (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Impuesto sobre la renta del año				
– estimado	9.410.401	10.973.503	4.353.629	5.446.001
Menos – rebaja por inversiones en propiedades, planta y equipo y créditos trasladables de impuesto a los activos empresariales	-	(744.047)	(318.006)	(1.180.288)
	9.410.401	10.229.456	4.035.623	4.265.713

Para los años terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la tasa efectiva del gasto de impuesto sobre la renta difiere de la tasa fiscal aplicable a la utilidad antes de impuesto. La naturaleza de esta diferencia se debe a partidas permanentes relacionadas con la determinación de la renta fiscal, principalmente, la participación patrimonial de las inversiones, dividendos e intereses exentos, así como los efectos del ajuste fiscal por inflación.

De conformidad con la legislación fiscal vigente, a partir del año 2000, los contribuyentes sujetos al impuesto sobre la renta que celebren transacciones con partes vinculadas en el exterior, deben determinar sus ingresos por las exportaciones efectuadas, y sus costos por los bienes y servicios adquiridos de partes vinculadas en el extranjero, de acuerdo con alguno de los métodos establecidos en dicha legislación. La Compañía se encuentra en proceso de efectuar el estudio sobre precios de transferencia requerido para documentar

las mencionadas transacciones en el exterior. Debido a la naturaleza y volumen de las transacciones con partes relacionadas, la gerencia de la Compañía estima que no habrá algún efecto importante en los estados financieros consolidados.

Así mismo, de conformidad con dicha legislación, la Compañía puede trasladar las rebajas por nuevas inversiones en propiedades y equipos, y las pérdidas fiscales operativas, distintas a las originadas por el ajuste fiscal por inflación, hasta tres (3) años subsiguientes al ejercicio en que se incurran. El efecto fiscal deducible no compensado del ajuste fiscal por inflación, podrá ser trasladado hasta el año subsiguiente al ejercicio en que se incurra

Por otra parte, la legislación antes mencionada establece con vigencia a partir del 1 de enero de 2001, entre otras cosas, el Gravamen sobre los Dividendos, los enriquecimientos netos obtenidos de fuente extranjera bajo el Régimen de Renta Mundial, y aquellos obtenidos por las inversiones o participaciones bajo el Régimen de Transparencia Fiscal Internacional.

Impuesto a los activos empresariales

La Ley de Impuesto a los Activos Empresariales establece un impuesto del uno por ciento (1%) sobre el valor promedio de los activos tangibles e intangibles ajustados por inflación. El impuesto a pagar según esta Ley será la cantidad que exceda del total del impuesto sobre la renta a pagar en el ejercicio anual, si lo hubiese. En caso de que el monto del impuesto sobre la renta sea menor que el impuesto sobre los activos empresariales, el excedente podrá ser trasladado como crédito sobre el impuesto sobre la renta que se cause en los tres ejercicios anuales subsiguientes. Al 30 de junio de 2004, la Compañía y sus filiales no mantienen créditos trasladables de impuesto a los activos empresariales.

13. TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Durante el período de seis (6) meses terminado el 30 de junio de 2004 y por los años 2003, 2002 y 2001, la Compañía y sus filiales realizaron las siguientes transacciones significativas con compañías relacionadas, en el curso normal de sus operaciones (en miles de bolívares aproximados):



	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
Ventas de inventarios	27.534	253.893	373.966	3.972.512
Compras de inventarios	5.447.230	11.128.999	15.956.372	11.590.138
Cargos por consumo de energía eléctrica	7.249.797	15.164.039	17.998.370	10.193.055

Producto de estas transacciones, y otras de menor importancia, se generaron los siguientes saldos por cobrar y por pagar (en miles de bolívares):

	Al 31 de diciembre			
	30-06-2004	2003	2002	2001
<u>Cuentas por cobrar a corto plazo</u>				
Corporación Industrial de Energía, C.A.	432.325	-	300.013	29.685
Agroindustrial Mandioca, C.A.	138.460	106.097	-	28.824
Seinforca, C.A.	37.580	-	-	-
Inmuebles 310350, C.A.	187	-	-	-
J.C. Papeleras, C.A.	-	242.422	213.732	106.942
Turboven Cagua Company Inc.	-	-	-	7.888
Turbogeneradores de Venezuela, C.A.	-	90.181	-	5.982
Agropecuaria Mandioca, C.A.	-	1.155	1.468	1.924
Turboven Maracay Company Inc. Sucursal	-	1.821	-	-
	<u>608.552</u>	<u>441.676</u>	<u>515.213</u>	<u>181.245</u>

Cuentas por pagar a corto plazo

Turbogeneradores Maracay, C.A.	2.722.271	3.010.510	4.561.863	888.058
Losani, S.A.	-	-	594.089	1.398.706
Inmuebles 310350, C.A.	2.289.007	1.820.427	1.206.201	132.808
Turboven Maracay Company	-	53.319	175.423	802.506
Seinforca, C.A.	488.957	402.931	556.152	344.643
Simco Recycling Corp. Inc.	-	647.187	573.687	213.426
Turboven Cagua Company Inc.	-	20.721	6.616	-
Agroindustrial Mandioca, C.A.	-	-	5.827	-
	<u>5.500.235</u>	<u>5.955.095</u>	<u>7.679.858</u>	<u>3.780.147</u>

14. PATRIMONIO

Capital social

El capital social actualizado de la Compañía comprende Bs. 22.940.094 de capital social nominal y Bs. 105.999.128 de actualización de capital. El capital social legal de la Compañía está compuesto por 2.294.009.424 acciones comunes de Bs. 10 cada una, totalmente suscritas y pagadas.

Con fecha 25 de noviembre de 1996, la Junta Directiva aprobó decretar un dividendo en acciones por Bs. 11.470.047.120 mediante la capitalización parcial del saldo neto actualizado para futuros aumentos de capital resultante del enjugamiento de las cuentas de actualización de capital, resultado por exposición a la inflación (REI) y utilidades no distribuidas efectuado en 1996, de conformidad con la Publicación Técnica Número 14 (PT 14) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, emitiéndose 1.147.004.712 nuevas acciones comunes con valor nominal de Bs. 10 cada una. De acuerdo con lo resuelto por la Comisión Nacional de Valores, este aumento de capital fue distribuido como dividendo a los accionistas registrados en el libro de accionistas al 02 de enero de 1997, a fin de ser adjudicado y hacerse efectivo el 16 de enero de 1997.

Con fecha 14 de febrero de 2002, la Asamblea de Accionistas aprobó la reclasificación de la partida patrimonial "Saldo neto actualizados para futuros aumentos de capital" a "Saldo neto actualizado de utilidades retenidas para uso único de pagos de dividendos en acciones de la Compañía o de sus subsidiarias", todo de acuerdo con la autorización de la Comisión Nacional de Valores según oficio N° CNV-OP-033 del 04 de febrero de 2002.

Reserva legal

El Código de Comercio establece el apartado de un 5% de las ganancias netas de las compañías para establecer la reserva legal, hasta que ésta alcance por lo menos un 10% del capital social. Esta reserva no podrá distribuirse como dividendos.

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 a reserva legal incluye Bs. 12.802 millones, Bs. 12.802 millones, Bs. 12.802 millones y Bs. 12.802 millones de reserva legal de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., respectivamente.

Dividendos en efectivo (expresados en valores históricos a la fecha de la operación)

Con fecha 26 de marzo de 2004, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 6,00 por acción, para un total de Bs. 13.764.056.544.

Con fecha 25 de marzo de 2003, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120. Igualmente con fecha 17 de octubre de 2003, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120.

Con fecha 14 de febrero de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 2,00 por acción, para un total de Bs. 4.588.018.848. Con fecha 18 de abril de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 2,00 por acción, para un total de Bs. 4.588.018.848. Igualmente, con fecha 9 de octubre de 2002, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 5,00 por acción, para un total de Bs. 11.470.047.120.

Con fecha 27 de abril de 2001, la Asamblea de Accionistas acordó decretar dividendos en efectivo de Bs. 1,00 por acción, para un total de Bs. 2.294.009.424. Igualmente, con fecha 16 de noviembre de 2001, la Asamblea de Accionistas acordó decretar un dividendo extraordinario en efectivo de Bs. 1,00 por acción, para un total de Bs. 2.294.009.424.

Utilidades retenidas

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 las utilidades retenidas incluyen Bs. (22.959) millones, Bs. (9.860) millones, Bs. (3.496) millones y Bs. 6.230 millones de utilidad (déficit) acumulado de las filiales, respectivamente, las cuales serán

disponibles cuando las filiales las decreten como dividendos. La utilidad neta y las utilidades retenidas de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA), S.A.C.A., ascienden a Bs. 43.750 millones y Bs. 64.479 millones al 30 de junio de 2004, Bs. 30.966 millones y Bs. 36.135 millones al 31 de diciembre de 2003, Bs. 6.244 millones y Bs. 32.134 millones, al 31 de diciembre de 2002, y Bs. 18.025 millones y Bs. 51.731 millones, al 31 de diciembre de 2001, respectivamente.

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 la utilidad neta incluye Bs. 9.019 millones, Bs. 10.045 millones Bs. 4.014 millones y Bs. 3.810 millones de gasto de impuesto sobre la renta de Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A., respectivamente.

15. ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Con fecha 21 de enero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela convinieron suspender el comercio de divisas en el país durante cinco (5) días hábiles bancarios, según lo publicado en la Gaceta Oficial No. 37.614. Con fecha 27 de enero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela convinieron en prorrogar hasta el 5 de febrero de 2003 la suspensión antes indicada, según lo publicado en la Gaceta Oficial No. 37.618.

A partir de febrero de 2003, el Ejecutivo Nacional y el BCV han celebrado los convenios cambiarios números 1, 2, 3, 4 y 5, los cuales establecen el régimen para la administración de divisas, y el tipo de cambio que regirá las operaciones establecidas en dichos convenios. Entre otros aspectos, los mencionados convenios establecen lo siguiente:

- a) El BCV centralizará la compra y venta de divisas en el país, en los términos establecidos en los convenios suscritos o por suscribirse.
- b) Se crea la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), a la cual corresponde la coordinación, administración, control y establecimiento de requisitos, procedimientos y restricciones que requiera la ejecución de dicho convenio.

- c) Se fijan los tipos de cambio a partir de la entrada en vigencia de los mencionados convenios en Bs. 1.596 por US\$ 1,00 para la compra y Bs. 1.600 por US\$ 1,00 para la venta.
- d) Se regula el régimen para la adquisición en moneda nacional de títulos valores emitidos por la República en divisas, así como el régimen especial aplicable a los programas de financiamiento desarrollados por el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX).
- e) Se regulan las operaciones sujetas al régimen contemplado en el Convenio Cambiario N° 1 y llevadas a cabo a través del convenio de pagos y créditos recíprocos entre los bancos centrales de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).

Posteriormente, con fecha 06 de febrero de 2004, el Ejecutivo Nacional y el BCV modificaron el convenio cambiario N° 2 donde se fija la tasa de cambio en Bs. 1.915,20 por US\$ 1,00 para la compra y Bs. 1.920 por US\$ 1,00 para la venta. Asimismo, el Convenio establece la liquidación a las tasas de cambio establecidas en el Convenio anterior, para algunas operaciones de compra y venta de divisas pendientes de liquidación, y algunas en tránsito efectuadas por los operadores cambiarios.

De acuerdo con lo establecido en el mencionado régimen, el Presidente de la República, en Consejo de Ministros, aprobará los lineamientos generales para la distribución del monto de divisas a ser destinado al mercado cambiario, oída la opinión de CADIVI, de acuerdo con la disponibilidad de divisas que se establecerá en aplicación del convenio cambiario; adicionalmente, establece, entre otros, que la adquisición de divisas estará sujeta a la previa inscripción del interesado en los registros de usuarios y a la autorización para participar en el régimen cambiario, con los documentos y demás recaudos a ser establecidos por CADIVI.

Hasta la fecha, CADIVI ha emitido varias normativas relacionadas con los registros, lineamientos, requisitos y condiciones relativas al régimen de administración de divisas. La Compañía ha efectuado los trámites necesarios para acceder a las divisas destinadas al

pago de sus obligaciones en moneda extranjera. Al 30 de junio de 2004, la Compañía ha solicitado divisas por concepto de importaciones y/o deuda vía transitoriedad por US\$ 13.288 mil, de los cuales ha obtenido la aprobación por US\$ 13.233 mil, y ha solicitado divisas por concepto de importaciones por US\$ 78.710 mil de las cuales se ha obtenido la autorización por US\$ 78.710 mil.

A la fecha de este informe de preparación, la obtención de las divisas necesarias para las operaciones en moneda extranjera que efectúa la Compañía en el curso normal de sus operaciones dependerá: (1) de la aprobación de los registros y solicitudes efectuadas ante las instituciones respectivas; (2) de la disponibilidad de divisas que se establecerá en la aplicación de la Normativa antes indicada; y (3) de las acciones de la Compañía para obtener acceso a aquellas divisas necesarias no solicitadas ante las instituciones respectivas, o de aquellas cuyas solicitudes sean rechazadas por dichas instituciones.

A continuación se describen los activos y pasivos monetarios consolidados en moneda extranjera al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 (incluyendo los de las filiales del exterior), registrados en bolívares a la tasa de cambio de Bs. 1.920,00, Bs. 1.600, Bs. 1.403 y Bs. 758,00 por US\$ 1,00, respectivamente, de acuerdo con el control de cambios y el mercado libre de divisas, respectivamente (en miles de dólares estadounidenses):

	30-06-2004	Al 31 de diciembre		
		2003	2002	2001
		(En miles de US\$)		
Activo:				
Efectivo e inversiones temporales	9.496	7.238	7.502	5.671
Cuentas por cobrar comerciales	4.759	6.865	11.180	9.139
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	101	157	34
Anticipos a proveedores y deudores diversos	2.999	1.005	988	2.384
	<u>17.254</u>	<u>15.209</u>	<u>19.827</u>	<u>17.228</u>

	<u>30-06-2004</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Pasivo:				
Pagarés y sobregiros bancarios	-	-	-	1
Documentos por pagar	-	764	4.608	3.777
Cuentas por pagar comerciales	15.504	17.524	23.250	18.626
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	364	590	1.149
Gastos acumulados por pagar y otras	-	1.102	1.937	591
Préstamos a largo plazo	-	-	-	1.684
	<u>15.504</u>	<u>19.754</u>	<u>30.385</u>	<u>25.828</u>

16. CONCENTRACION DE RIESGOS DE CREDITO

Los instrumentos financieros que someten parcialmente a la Compañía a concentraciones de riesgo de crédito consisten principalmente en inversiones temporales en efectivo y cuentas por cobrar comerciales. La Compañía coloca sus inversiones temporales en distintas instituciones financieras y por política limita el monto de riesgo de crédito. Las concentraciones de riesgo de crédito con respecto a cuentas por cobrar comerciales son limitadas debido al gran número de clientes que posee la Compañía. Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, la Compañía no posee concentraciones significativas de riesgos de crédito distintas a las anteriormente señaladas.

17. INFORMACION SOBRE OPERACIONES

Las ventas de exportación al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 representan aproximadamente el 8.79%, 5,8% y 18% y 13% de las ventas netas consolidadas, respectivamente. La Compañía no posee clientes que de manera individual representen un 10% o más de sus ganancias.

18. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

Fianzas y garantías otorgadas

Para garantizar obligaciones adeudadas por compañías afiliadas, la Compañía ha otorgado fianzas a favor de instituciones bancarias por un monto de Bs. 688 millones.

Al 31 de diciembre de 2002 y 2001, la Compañía mantenía créditos cedidos a instituciones financieras por Bs. 4.083 millones y Bs. 4.221 millones, respectivamente para garantizar el financiamiento de operaciones de exportación efectuadas a compañías filiales. Estos créditos se presentan incluidos en los documentos por pagar a esa fecha.

En virtud del contrato de venta de los activos relacionados con los proyectos forestales, la filial Inmuebles 310350, C.A. se constituyó en fiadora solidaria y principal pagadora de la Compañía frente al comprador para garantizarle a este último todas y cada una de las obligaciones asumidas por la Compañía. A la fecha, dicha fianza queda limitada a la cantidad de US\$ 1.000.000, y al 30 de abril de 2005 se reducirá a US\$ 350.000, venciéndose definitivamente dicha fianza. A efectos de garantizar la fianza antes señalada, la filial constituyó una hipoteca de primer grado a favor del comprador hasta por la cantidad de US\$ 3 millones, sobre inmuebles de su propiedad constituidos por las plantas 4 y 5 de la Torre Country Club; así mismo se ha convenido que en el caso de venta de los inmuebles gravados, esta garantía será sustituida por una garantía sobre títulos valores cotizados en la Bolsa de Valores de Caracas.

Cartas de crédito abiertas

La Compañía ha solicitado la apertura de cartas de crédito con instituciones financieras para la adquisición de materias primas y suministros. Al 30 de junio de 2004, las cartas de crédito abiertas por estos conceptos alcanzan US\$ 8.935 mil. (Bs. 17.155,2 millones).

Contingencias

Cursan por ante los tribunales del país ciertas demandas fiscales, civiles y laborales en contra de la Compañía, por Bs. 7.589 millones aproximadamente, y para los cuales se han efectuado los escritos de descargos y recursos correspondientes. La Compañía y sus asesores legales son de la opinión de que existen suficientes méritos para argumentar estas demandas, y estiman que la resolución final de las mismas no tendrá efectos importantes sobre los estados financieros consolidados.

Al 31 de diciembre de 2003 y 2002, se encuentran en espera de decisión ante el Tribunal Supremo de Justicia los recursos de reintegro de divisas al Banco Central de Venezuela por US\$ 0.56 millones y US\$ 1.29 millones, respectivamente, introducidos por el Ministerio de Hacienda (actualmente Ministerio de Finanzas). La Compañía y sus asesores legales son de la opinión de que existen suficientes méritos para argumentar este asunto, y estiman que la resolución final de los mismos no tendrá efectos importantes sobre los estados financieros consolidados.

Comisión Nacional de Valores
Resolución Nro. 016-86 del 27 de enero de 1987

a) Detalle de los saldos de las cuentas y transacciones importantes en moneda extranjera, incluidas en los estados financieros auditados para los años 2.003, 2.002, 2.001 y los estados financieros interinos para el periodo finalizado el 30 de Junio de 2004.

(En miles de US\$)

	30-06-2004	Al 31 de diciembre		
		2003	2002	2001
	(En miles de US\$)			
Activo:				
Efectivo e inversiones temporales	9.496	7.238	7.502	5.671
Cuentas por cobrar comerciales	4.759	6.865	11.180	9.139
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	101	157	34
Anticipos a proveedores y deudores diversos	2.999	1.005	988	2.384
	<u>17.254</u>	<u>15.209</u>	<u>19.827</u>	<u>17.228</u>
Pasivo:				
Pagarés y sobregiros bancarios	-	-	-	1
Documentos por pagar	-	764	4.608	3.777
Cuentas por pagar comerciales	15.504	17.524	23.250	18.626
Cuentas por pagar compañías relacionadas	-	364	590	1.149
Gastos acumulados por pagar y otras	-	1.102	1.937	591
Préstamos a largo plazo	-	-	-	1.684
	<u>15.504</u>	<u>19.754</u>	<u>30.385</u>	<u>25.828</u>

b) Importe de los ajustes durante el ejercicio a las cuentas de inventario, activos fijos, inversiones y cargos diferidos, hecho de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela.

Las cuentas de inventario, activos fijos, inversiones y cargos diferidos, no sufrieron ajustes durante el ejercicio, a excepción de los registros de depreciación de los activos fijos y amortización de los cargos diferidos y de la plusvalía de las inversiones.

c) En adición al costo original de los inventarios, activos fijos e inversiones, indicar separadamente monto de los ajustes hechos a las respectivas cuentas por diferencia en cambio capitalizado.

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. ha registrado sus inventarios y activos fijos al costo y no se ha efectuado ningún ajuste sobre éstos por concepto de diferencias en cambio.

d) Los tipos de cambio utilizados para convertir los saldos en monedas extranjeras.

Las transacciones en moneda extranjera se registran a la tasa de cambio existente a la fecha de la operación. Los saldos en moneda extranjera han sido registrados a los siguientes tipos de cambio:

Al cierre del 31 de Diciembre de 2.001: Bs. 758,00 * US\$

Al cierre del 31 de Diciembre de 2.002: Bs. 1.403,00 * US\$

Al cierre del 31 de Diciembre de 2.003: Bs. 1.600,00 * US\$

Al cierre del 30 de Junio de 2.004: Bs. 1.920,00 * US\$

e) El monto de las ganancias o pérdidas por fluctuaciones cambiarias.

Para el período comprendido entre el 01-01-04 hasta el 30-06-04 y para los años 2.003, 2.002 y 2.001 la utilidad o pérdida cambiaria expresada en moneda constante son las siguientes:

30 de Junio 2004	31 de Diciembre 2003	31 de Diciembre 2002	31 de Diciembre 2001
Utilidad Cambiaria	Utilidad Cambiaria	Pérdida Cambiaria	Pérdida Cambiaria
3.243.856	3.201.429	(4.409.498)	(2.368.361)

f) Detalles relacionados con los montos registrados como cargos diferidos, con indicación de la metodología de cálculo utilizada.

Al 30 de junio de 2004 y al 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001, los cargos diferidos y otros activos están conformados principalmente por marcas de comercio poseídas por una filial del exterior los cuales ascienden a Bs. 1.039 millones, Bs. 1.114 millones y Bs. 1.190 millones y Bs. 1.265,4, respectivamente, neto de amortización acumulada por Bs. 269.7 millones, Bs. 294,3 millones, Bs. 218.9 millones y Bs. 212,7 millones, respectivamente, las cuales se amortizan en un período de veinte (20) años.

g) Políticas de depreciación y amortización del ajuste a los activos, e importe registrado con cargo a los resultados del ejercicio.

Las propiedades, planta y equipos (excluyendo el mobiliario y equipo) se presentan a los valores de avalúos efectuados por tasadores independientes especializados en la industria, actualizados a la fecha de cierre de los estados financieros de acuerdo con la metodología establecida por la Comisión Nacional de Valores, en cuanto a la utilización de índices de devaluación para las maquinarias y equipos e índices de inflación para el resto de los activos. Estos avalúos no tienen una antigüedad superior a tres (3) años.

El mobiliario, equipo y las adquisiciones posteriores a la fecha de los avalúos fueron actualizados por inflación tomando en consideración la fecha de origen con base al IPC de esa fecha.

La depreciación se calcula con base al método de línea recta sobre la vida útil originalmente estimada de los distintos activos.

Los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados a los resultados en el año en que se incurren, mientras que aquellos por renovación o mejoras son capitalizados.

Las propiedades y equipos vendidos y posteriormente arrendados con opción de compra han sido registrados como activos y las obligaciones correspondientes se han registrado como un pasivo. Los resultados obtenidos en las ventas con arrendamiento posterior son diferidos y

amortizados durante la vida útil de los activos respectivos. Aquellos resultados obtenidos por este tipo de transacciones bajo el ámbito de entrada en vigencia de la Declaración de Principios de Contabilidad N° 14 (DPC-14) emitida por la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, son diferidos y amortizados durante la vigencia del contrato correspondiente. Las propiedades y equipos así registrados, se deprecian por el método y base anteriormente señalados.

Las propiedades y equipos al 31 de diciembre de 2002 y 2001 expresados en costos corrientes a esas fechas, fueron reexpresados en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2003 mediante la aplicación de la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excepto por la porción de filiales domiciliadas en el exterior, la cual se presenta sin los efectos por inflación de la economía venezolana.

La porción de la tasa de interés que excede a la tasa de inflación aplicable a desembolsos relacionados con proyectos de inversión es capitalizada como costo adicional de las construcciones en proceso. Esta porción es amortizada en función a la vida útil aplicable a los activos adquiridos

Para el período comprendido entre 01/01/04 y el 30/06/04 y para los años 2003, 2002 y 2001 el cargo por concepto de gasto por depreciación de los activos fijos expresados en moneda constante al 30 de junio de 2004 son los siguientes:

30 de Junio 2.004	31 de Diciembre 2.003	31 de Diciembre 2.002	31 de Diciembre 2.001
8.598.712	16.485.715	17.267.168	26.008.901

Saldos expresados en bolívares constantes.

h) Cualesquiera otros compromisos y transacciones en moneda extranjera.

Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A. no tiene ningún compromiso o transacción de relevancia que no se haya revelado en puntos anteriores.

3.3 Relaciones Financieras (Reexpresado en moneda Constante)

Reexpresado en Moneda Constante				
INDICADOR	Cierre al 30-06-04	Cierre al 31-12-03	Cierre al 31-12-02	Cierre al 31-12-01
AC / PC	1,88	1,60	1,40	1,98
Efect. / PC	0,32	0,17	0,20	0,25
PC / Pat.	0,15	0,18	0,21	0,16
PT / Pat	0,17	0,19	0,24	0,21

Leyenda:

AC: Activo Circulante
Efect.: Efectivo
PT: Pasivo Total

PC: Pasivo Circulante
Pat.: Patrimonio



3.4 Dictámenes de las Sociedades Calificadoras de Riesgo.



RESUMEN DEL DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

EMISOR: MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA) SACA

DESCRIPCION DE LOS TITULOS: Papeles Comerciales al portador hasta por la cantidad de CINCO MIL MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 5.000.000.000) o su contravalor en dólares americanos, emisión aprobada en Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 25/04/2003 y según lo acordado por la Junta Directiva, en reunión del 24/09/2004 (Programa 2004-I)

PLAZO DE LOS TITULOS: Entre 15 y 360 días

USO DE LOS FONDOS: Cubrir las necesidades de Capital de Trabajo, entendiéndose como tal, la diferencia entre las Cuentas por Cobrar más los inventarios menos las Cuentas por Pagar, originada en el desfase existente entre las compras de materias primas, su procesamiento y transformación en productos terminados, la venta del producto y posteriormente su cobranza

INFORMACION ANALIZADA:

- a) Estados financieros al 31 de Diciembre de los años 2001, 2002 y 2003, auditados por Lara, Marambio & Asociados (Deloitte & Touche) y un corte no auditado para el 30 de Junio 2004
- b) Información económico-financiera en bolívares constantes al 30 de Junio 2004
- c) Entrevistas con Ejecutivos de la empresa
- d) Información sectorial

RIESGO: A2

Categoría: "A" Corresponde a aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía, sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado

Sub-categoría: "A2": Se trata de instrumentos con mínimo riesgo de inversión, su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.

PERIODICIDAD DE LA REVISION: Ciento ochenta (180) días contados a partir del inicio de la oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de valores, o cuando CLASIFICADORES ASOCIADOS S&S, C.A. (S&S) tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos

EDUARDO GRASSO V.

BEATRIZ FERNANDEZ R.

FILOMENA ALTERA A.

Caracas, 08 de octubre 2004

MANUFACTURAS DE PAPEL, C.A. (MANPA), S.A.C.A.

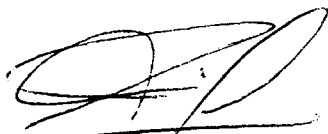
Tipo de título	Emisión N°	Monto	Denominación	Plazo
Papeles Comerciales	2004-I	Bs. 5.000.000.000,00.	En Bolívares.	Entre 15 y 360 días
Emisión aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 25 de abril de 2003.				

Categoría	Subcategoría	Fecha del Dictamen	Edos. Financieros mas recientes	Próxima revisión
A	A1	11 de octubre de 2004	Al 30/06/04 (no auditados)	En seis (6) meses.

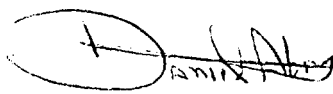
Definición de la Categoría A: "Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que este pertenece o en la economía".

Definición de la Subcategoría A1: "Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y de los intereses, en las condiciones y los plazos pactados. A criterio del Calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, incrementen el riesgo del instrumento bajo consideración".

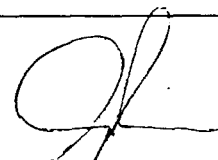
Por la Junta Calificadora:



Otto Rivero



Daniel Abreu



Sarino Russo

Fundamentos de la calificación:

- Manpa ha incrementado sostenidamente su margen operativo, mostrando un sólido 23,0% al cierre del primer semestre de 2004 (22,6% al cierre del AF03). El Emisor se ha concentrado en el negocio del papel (desinvertiendo en el sector eléctrico y forestal) y ha acometido importantes programas de reducción de costos.
- El Emisor ha reducido progresivamente su deuda financiera con los fondos producidos por las operaciones y las desinversiones. Al 30/06/03, el efectivo y equivalentes supera el monto de la deuda financiera. La cobertura de intereses es muy holgada (37 veces en el primer semestre de 2004). La baja en las tasas de interés locales seguirá favoreciendo el servicio de la deuda la cual está contratada en su totalidad en bolívares.
- Manpa mantiene una alta proporción del activo circulante en efectivo a fin de enfrentar los ciclos adversos de la industria. Al 30/06/04 el Efectivo y equivalentes cubre 1,5 veces la Deuda financiera a corto plazo.
- Con el cierre virtual de Venepal y las restricciones cambiarias, el entorno favorece al productor local. El Emisor mantiene una importante cantidad de efectivo e inversiones temporales en divisas que le permite afrontar cualquier retraso en el suministro de divisas.

Perspectivas del Sector.

Manpa se dedica a la elaboración de productos intermedios de papel (bobinas o láminas utilizadas como insumo por empresas del ramo) de Impresión y Escritura, Envases y Embalajes e Higiénicos, y a su conversión en productos terminados de uso industrial, comercial, doméstico, escolar y de oficina. En 2003, el 32,7% de la producción de Manpa se vendió en

bobinas, mientras que el 67,3% restante se convirtió y vendió como producto terminado.

En 2003, el PIB real decreció 9,2% luego de decrecer 8,9% en 2002. El paro de la industria petrolera y demás actividades en diciembre 2002 y enero 2003, produjo una merma significativa en los ingresos fiscales y de divisas al país, que condujo al Gobierno a aplicar medidas de control cambiario, control de precios, exoneración de aranceles y recortes de

gastos. La economía no pudo recuperarse hasta el cuarto trimestre de 2003, periodo en el cual creció 9,0%. El consumo final de hogares decreció igualmente 10,5% en 2002 y 4,1% en 2003.

Consumo Aparente (TM)	2000	2001	2002	2003
Impresión/Escritura	50.541	75.049	70.791	80.361
Envases/Envolturas	27.160	35.118	35.528	25.051
Higiénicos	132.380	165.606	124.729	86.919
Total:	210.081	275.773	260.130	192.331

Fuente Apropaca.

El consumo aparente de los productos intermedios que produce el Emisor se contrajo en un 26,1% en 2003. Los rubros afectados fueron los papeles Higiénicos (-30,3%) y de Envases y Envolturas (-29,5%). El consumo de papeles de Impresión y Escritura sufrió un incremento de 13,5%, reflejando una tendencia a la conversión local de bobinas, en lugar de la importación de productos finales.

Importación (TM)	2000	2001	2002	2003
Impresión/Escritura	9.528	33.450	27.167	43.512
Envases/Envolturas	6.463	14.596	16.030	10.729
Higiénicos	894	24.704	43.290	28.370
Total:	16.885	72.750	86.487	82.611

Fuente Apropaca.

Las sobrevaluaciones del bolívar continúan estimulando la importación de papeles en detrimento de la producción nacional. En 2003, debido a las restricciones cambiarias y la contracción de la demanda, la importación de papeles Higiénicos (donde han aparecido en los últimos tres años convertidores locales importantes e importación de Colombia) y de Envases y Envolturas se contrajo 34,5% y 33,1% respectivamente. Por el contrario, la importación de papeles de Impresión y Escritura se incrementó 60,2%, observándose la sustitución de importación de productos finales por bobinas para su conversión local.

Exportación (TM)	2000	2001	2002	2003
Impresión/Escritura	27.342	27.732	29.082	24.565
Envases/Envolturas	1.579	0	0	0
Higiénicos	27.371	23.717	16.060	5.990
Total:	56.292	51.449	45.142	30.555

Fuente Apropaca.

La sobrevaluación del bolívar y los atrasos del Gobierno en el pago del "Draw-Back" siguen afectando la exportación de papeles. A pesar de la contracción en el consumo interno y de la elevada capacidad ociosa las exportaciones se contrajeron 32,3% en 2003.

En 2003, las ventas de Manpa escaparon a la contracción del consumo aparente. El volumen de ventas de papeles de Impresión y Escritura se incrementó 8,0%

y el de Envases y Envolturas 3,5%. Este comportamiento se explica por las crecientes dificultades financieras de Venepal, su único competidor local en estos segmentos, cuyo retiro progresivo del mercado, hasta el virtual cierre de sus plantas en 2003, ha sido igualmente aprovechado por importadores. Luego de la entrada de Kimberley-Clark en el segmento de Higiénicos, Manpa fortaleció sus canales de distribución a fin de recuperar su participación de mercado histórica. En 2003 las ventas crecieron 7%, a pesar de la fuerte caída del consumo aparente.

Las estimaciones preliminares del BCV arrojan un crecimiento de 23,1% para el primer semestre de 2004. El volumen de ventas de Manpa en todos los segmentos se incrementó (Impresión y Escritura +65,0%; Envases y Envolturas 14,6%; Higiénicos 12,2%). La flexibilización del control cambiario y las bajas tasas de interés han facilitado el incremento en la producción de bienes y servicios. El Índice de Remuneración de los asalariados continuó con su recuperación progresiva. Las elecciones regionales y de diputados y los altos precios del petróleo, seguirán condicionando el elevado gasto público. Se espera un crecimiento del PIB de 10,0% en 2004 y de 5% en 2005. La recuperación económica y del consumo son buenas noticias para el sector.

Análisis financiero.

Rentabilidad. A partir del AF99, el margen operativo de Manpa se ha fortalecido, mostrando un sólido 23,0% al cierre del primer semestre de 2004. Manpa acometió importantes programas de reducción de costos y se concentró en el negocio de papel, desinvertiendo en los sectores eléctrico y forestal. Adicionalmente, el entorno se ha vuelto más favorable. El segmento Higiénico se estabilizó, luego de la entrada de Kimberly Clark. Las crecientes dificultades financieras de Venepal, su único competidor en los demás segmentos, crearon demanda insatisfecha que fue suplida parcialmente por el Emisor. La aprobación del reglamento de la Ley del Libro, puso un freno a las importaciones ilegales. En 2003, el cierre virtual de Venepal y las restricciones cambiarias, favorecieron aún más al productor local. Manpa se encuentra en excelente posición para aprovechar la recuperación de la demanda estimada para el segundo semestre de 2004 (periodo más favorable debido a la estacionalidad de las ventas de papeles de Imprimir y Escribir) y 2005.

Endeudamiento. Durante el periodo AF99-AF01 la cobertura de intereses se recuperó, gracias al mejor desempeño de las operaciones, la caída de las tasas de interés locales y la reducción en el ritmo de

inversiones. En el AF01, con el efectivo producido por la venta de activos del proyecto forestal se redujo la deuda financiera neta en 56%. Al 30/06/04, el efectivo y equivalentes supera la deuda financiera y la cobertura de intereses es de 37 veces. En lo que resta de año y en 2005, las tasas de interés deben mantenerse bajas facilitando el servicio de la deuda.

Solvencia y liquidez. En el período AF99-AF01, como resultado del mejor desempeño operativo, la reducción en el ritmo de las inversiones, la incorporación en el circulante de activos en desincorporación y las reprogramaciones de los vencimientos de la deuda, la liquidez y la prueba del ácido se incrementaron sostenidamente. En el AF02, como resultado de la inestabilidad cambiaria y de la contracción de la demanda, se acumularon mayores inventarios de productos terminados y materias primas, estos últimos con sus correspondientes cuentas por pagar en divisas. La liquidez y la prueba del ácido sufrieron una reducción considerable. Ambos índices se han fortalecido desde entonces con una mayor rotación de los inventarios de productos terminados, que ha mas que compensado la mayor acumulación de materias primas, y una cancelación mas rápida de las cuentas por pagar, mostrando valores holgados al 31/06/04. En la composición del activo circulante, el emisor mantiene una alta

proporción de efectivo a fin de enfrentar los ciclos adversos de la industria.

Eficiencia. La concentración en el negocio de papel, mejoró el uso de los activos hasta el año 2001. En el AF02, los índices de eficiencia desmejoraron ya que, si bien las ventas permanecieron prácticamente constantes, los valores corrientes del activo fijo se incrementaron sensiblemente con la devaluación. En 2003 y primer semestre de 2004, la recuperación de los índices obedece al mejor desempeño de las ventas.

Sensibilidad al entorno. Manpa ha reducido progresivamente su posición corta en dólares, cancelando, en algunos casos de forma anticipada, préstamos a largo plazo con instituciones financieras. La posición corta se deriva de la importación de materias primas. El Emisor mantiene una importante cantidad de efectivo e inversiones temporales en divisas para afrontar contingencias. Al 30/06/04, el 100% de la deuda financiera de Manpa está contratada en bolívares. El control de cambios permitirá un bajo nivel de tasas de interés locales, con baja de volatilidad. Por otra parte, el apalancamiento operativo de Manpa es bajo (reduciendo la volatilidad de los resultados operativos); la materia prima representa más del 50% del costo de producción.

Indíces y Cifras Seleccionadas	IS AF04	AF03	AF02	AF01	AF00
Rentabilidad (%)					
Margen en operaciones	23,0	22,6	12,4	14,0	7,2
Margen neto	14,6	7,3	1,0	3,0	2,8
Utilidad neta/Patrimonio (ROE)	10,9	5,1	0,5	1,8	1,6
Utilidad neta/Total Activos (ROA)	9,3	4,2	0,4	1,5	1,2
Endeudamiento (veces)					
EBITDA/Intereses netos	37,03	14,83	4,72	5,72	2,60
Deuda financiera neta/Ventas netas	-0,02	0,01	0,02	0,08	0,16
Total pasivo/Patrimonio+Intereses minoritarios	0,17	0,19	0,24	0,21	0,38
Pasivo circulante/Total pasivo	0,87	0,92	0,89	0,76	0,70
Deuda financiera./Total pasivo	0,19	0,20	0,29	0,42	0,54
Efectivo y equivalentes/Deuda financiera a corto plazo	1,51	0,80	0,57	0,59	0,49
Deuda financiera neta (Bs. Constantes de junio 2004)	-8.866	2.441	6.919	21.770	40.659
Solvencia y liquidez (veces)					
Liquidez (Activo circulante/Pasivo circulante)	1,92	1,60	1,39	1,97	1,80
Prueba del ácido	1,26	1,00	0,87	1,39	1,35
Rotación de cuentas por cobrar	6,9	6,2	4,9	5,2	4,8
Rotación de inventarios	4,8	4,2	3,4	4,1	3,6
Efectivo e Inversiones temporales/Activo circulante	0,17	0,11	0,11	0,11	0,11
Eficiencia (veces)					
Ventas netas/Total activo	0,64	0,58	0,43	0,49	0,43
Ventas netas/Activo fijo	0,87	0,78	0,59	0,69	0,68

(*) Resultados del semestre anualizados - multiplicado por dos - para fines comparativos.

ADVERTENCIA: El presente dictamen no implica recomendación para comprar, vender o mantener los títulos valores calificados, ni implica una garantía de pago del título sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.



INDICE GENERAL

	Pág.
1. INFORMACION BASICA SOBRE LA EMISION	2
1.1 Tipo de Documento	2
1.2 Monto Maximo Autorizado	2
1.3 Emisiones	2
1.4 Plazos	2
1.5 Prórroga	3
1.6 Precio al Público y Colocación	3
1.7 Rendimiento	3
1.8 Títulos	3
1.9 Pago de los Títulos	4
1.10 Mercado Secundario	4
1.11 Uso de los Fondos	4
1.12 Calificadoras de Riesgos	4
1.13 Representante Común de los Tenedores de Papeles Comerciales	5
2. INFORMACION SOBRE LA ENTIDAD EMISORA Y SUS ACCIONISTAS	5
2.1 Nombre, Domicilio y Duración	5
2.2 Datos del Registro	5
2.3 Dirección de Manufacturas de Papel, C. A. (MANPA) S. A. C. A.	6
2.4 Objeto Social	6
2.5 Fundación y Evolución Historica	7
2.6 Posición de la Empresa en el Mercado	11
2.7 Capital Social	11
2.8 Evolución del Capital Social	13
2.9 Principales Accionistas	14
2.10 Personal Directivo y ejecutivo	14
2.11 Comisarios	19
2.12 Auditores Externos	19
2.13 Compañías Filiales y Afiliadas	20
3. INFORMACION FINANCIERA	21
3.1 Estados Financieros Consolidados Auditados por Contadores Públicos Independientes al 31 de Diciembre de 2.003, 2.002 y 2.001	21
3.2 Estados Fiancieros Consolidados No Auditados (Interinos) al 30 de Junio de 2.004	56
3.3 Relaciones Financieras	95
3.4 Dictámenes de las Sociedades Calificadoras de Riesgo	96
4. INFORMACION COMPLEMENTARIA	101



Manufacturas de Papel, C.A., (MANPA) S.A.C.A

**EMISION DE PAPELES COMERCIALES AL PORTADOR
-2004-
Monto Máximo Autorizado: Bs. 5.000.000.000,00**

Coordinador:



Manufacturas de Papel, C.A. (MANPA) S.A.C.A
