



Informe
Anual
2018



NUESTRAS CAPACIDADES DIFERENCIADORAS



Innovación



Talento con accountability



Conectividad con el cliente y consumidor

Actitud
ganadora



Espíritu
colaborativo



Innovador
que genera
valor



Visionario
y estrategia



Desarrollador
de si mismo
y de otros



Constructor
de relaciones
sostenibles



Ejecutor
impecable



NUESTROS ATRIBUTOS CULTURALES

NUESTROS VALORES

—• Integridad

—• Respeto

—• Compromiso
social

—• Innovación

—• Orientación al cliente

—• Compromiso
con los resultados

Contenido

	Pág.
 1 Informe del Presidente y de la Junta Directiva	07
 2 Estados Financieros Separados	25
 3 Estados Financieros Consolidados	81
 4 Anexo 1	189



Gobierno corporativo



Para Carvajal, el gobierno corporativo refleja la forma de estructurar, dirigir y controlar la asignación de responsabilidades en diferentes niveles de la Organización. Este tipo de gobierno también define el conjunto de relaciones entre la Administración, su Junta Directiva, sus accionistas y los demás grupos de interés.

Además, proporciona la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la Organización, se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y se supervisa el desempeño de los colaboradores.

Junta Directiva Corporativa



Vela por los resultados de la Organización y por la ejecución de la estrategia. Cuenta con nueve miembros, de los cuales cuatro son integrantes de la familia Carvajal y cinco son externos (de ellos, tres son miembros independientes, de conformidad con la ley 965 de 2005). Esta Junta se reúne una vez al mes.

Durante el año 2018 los miembros de la Junta Directiva fueron:

PRESIDENTE DE JUNTA DIRECTIVA

Gustavo Adolfo Carvajal Sinisterra

OTROS MIEMBROS

Sergio Restrepo Restrepo

Alejandro Zaccour Urdinola

Jorge Alberto Uribe López

Luis Ernesto Mejía Castro

Fabio Villegas Ramírez

Juan Esteban Guerrero Carvajal

Manuel Steremberg Carvajal

Andrés Crump Gómez

Todos los miembros ejercieron su cargo a lo largo de todo el año.

Dirección Corporativa



Administra la Organización, gestiona la estrategia corporativa, hace seguimiento y responde por los resultados de la Organización a través de los negocios.

En el año 2018, la estructura de esta dirección estuvo conformada por:

PRESIDENTE CORPORATIVO

Bernardo Quintero Balcázar

VICEPRESIDENTE DE FINANZAS CORPORATIVAS

Victoria Eugenia Arango Martínez

VICEPRESIDENTE JURÍDICA CORPORATIVA

Catalina Giraldo Valencia

DIRECTORA CORPORATIVA DE DESARROLLO ORGANIZACIONAL

Juliana Gutiérrez Rodríguez

DIRECTOR CORPORATIVO DE DESARROLLO DE NEGOCIOS

Rodrigo Villamil Velandia

DIRECTOR CORPORATIVO DE CONTROL INTERNO

Andrés Carvajal Valli

Administración del Negocio



Está encabezada por quien dirige el negocio, gestiona la estrategia competitiva y responde por los resultados de la empresa a su cargo. En el año 2018, los directores de los negocios de la Organización fueron:

CARVAJAL EMPAQUES

Pedro Felipe Carvajal Cabal · Presidente

CARVAJAL PULPA Y PAPEL

Juan Pablo Molina Echeverri · Presidente

CARVAJAL TECNOLOGÍA Y SERVICIOS

Jorge Enrique Cote Velosa · Presidente

CARVAJAL EDUCACIÓN

Luis Fernando Otero López · Presidente

CARVAJAL ESPACIOS

Armando José Collazos Murgueitio · Gerente General



Innovación





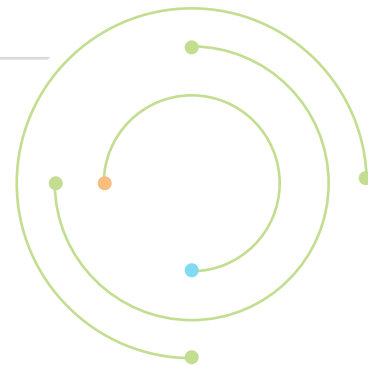
Informe del Presidente y de la Junta Directiva

Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

Informe del Presidente y de la Junta Directiva

A la Asamblea Anual de Accionistas de Carvajal S.A.
sobre las operaciones de la empresa en el año 2018



Entorno internacional

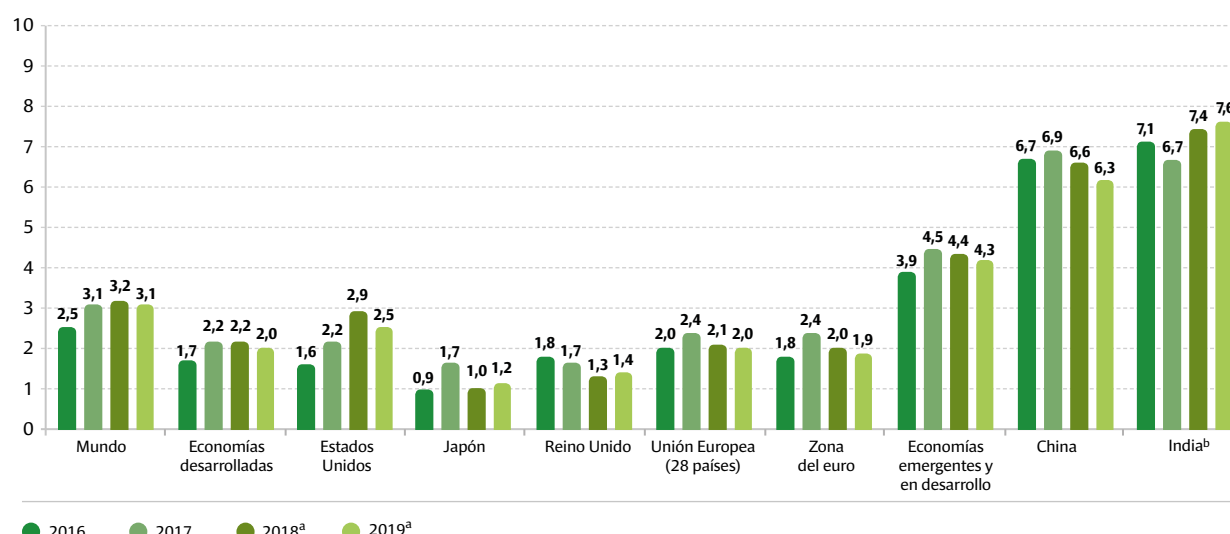
La dinámica de los mercados financieros internacionales estuvo influenciada por los siguientes factores económicos y políticos: i) divergencia en el crecimiento de las principales economías desarrolladas ante buenos datos macroeconómicos en EE. UU., que contrastaron con sorpresas negativas en los mercados de la Eurozona, Reino Unido y Japón, lo que generó una política monetaria más contractiva por parte de la Reserva Federal (Fed); ii) tensiones comerciales entre EE. UU. y sus principales socios, que generaron temores sobre una desaceleración económica global; iii) la crisis en Turquía, Argentina y Sudáfrica, que evidenció la vulnerabilidad macroeconómica de varias economías emergentes en un contexto de menor liquidez global; iv) el *Brexit*, las tensiones entre el gobierno italiano y la Comisión Europea, así como las protestas en Francia, fueron algunos de los eventos políticos en Europa, y v) el comportamiento negativo de los precios del petróleo y de los metales industriales, que generó incertidumbre durante el año 2018¹.

La CEPAL espera que la economía mundial crezca en torno a 3,1 % en 2019, una cifra levemente inferior a 3,2 %, estimado para 2018. Si bien la incertidumbre con respecto a este pronóstico es considerable y existe el riesgo de que se ajuste a la baja, se produciría una desaceleración del crecimiento de las economías desarrolladas, de 2,2 % en 2018 a 2,0 % en 2019; en este mismo período, Estados Unidos pasaría de registrar un crecimiento de 2,9 % a crecer 2,5 %, como resultado de una normalización de la política monetaria en el retiro gradual del programa de expansión monetaria, la subida de la tasa de interés y el agotamiento del estímulo fiscal que impulsó el crecimiento en 2018. China está experimentando una desaceleración y su producto interno bruto se estima que llegue a una tasa de crecimiento de 6,6 % en 2018.

De la zona Euro también se espera una desaceleración el próximo año. A la incertidumbre generada por la situación de Italia y el proceso de negociación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*)² el Banco Mundial estima que la economía mundial se desacelerará a 2,9 % en 2019 con el debilitamiento del comercio y de la inversión.

Se estima que las economías emergentes podrían tener una pequeña desaceleración, hasta alcanzar una tasa promedio de 4,3 % en 2019. La aceleración esperada de India (país que podría crecer 7,6 % en 2019) no alcanzaría a compensar la desaceleración de China (que cerraría 2019 creciendo 6,3 %). Además, persistirían las vulnerabilidades en algunas economías emergentes, como las de Argentina y Turquía³, (ver gráfico en la pág. 9).

1. Banco de la República (2018). Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reportes_de_mercados_financieros_enero_2019.pdf
2. CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018 (enero 2019). Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44326/S1801219_es.pdf?sequence=141&isAllowed=y
3. CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018 (enero 2019). Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44326/S1801219_es.pdf?sequence=141&isAllowed=y



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas. *World Economic Situation and Prospects 2019*. Nueva York, diciembre 2018, por aparecer. Capital Economics, noviembre de 2018; Banco Central Europeo. "Macroeconomic projections", septiembre de 2018 [en línea] <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.em.html>; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). "Interim Economic Outlook September 2018" [en línea] <http://www.oecd.org/eco/outlook/interim-economic-outlook-september-2018/>; Banco Central Chile, *informe de política monetaria, septiembre 2018*, Santiago; Fondo Monetario Internacional (FMI). *Perspectivas de la economía mundial: Retos para un crecimiento sostenido*, Washington, D.C., octubre de 2018 y comisión Europea, "Commission publishes Autumn 2018 Economic Forecast", 8 de noviembre de 2018 [en línea] https://www.ec.europa.eu/commission/news/commission-publishes-autumn-2018-economic-forecast-2018-nov-08_en.

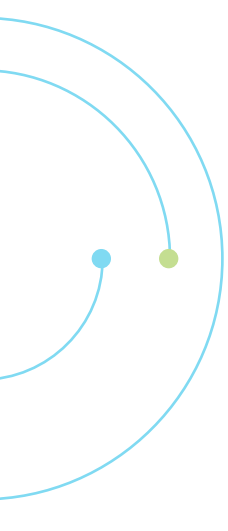
^a. Las cifras de 2018 y 2019 corresponden a proyecciones.

^b. Las cifras de la India corresponden al año fiscal, que comienza en abril y termina en marzo del año siguiente.

América Latina y el Caribe

El Banco Mundial prevé que la región crezca 1,7 % en 2019, lo que representa un aumento respecto del 0,9 % estimado para 2017. Esta proyección está respaldada principalmente por un repunte del consumo privado. Se prevé que Brasil se expanda 2,2 %, suponiendo que se introduzcan rápidamente las reformas fiscales y que la recuperación del consumo y la inversión supere los recortes del gasto público. En México se prevé que la incertidumbre en materia de políticas y la perspectiva de una inversión aún escasa mantengan el crecimiento en una tasa moderada de 2,0 %, a pesar de la menor incertidumbre relativa al comercio tras el anuncio del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá. Se pronostica que Argentina se contraerá 1,7 % a medida que la profunda consolidación de la situación fiscal produzca una pérdida de empleos y una reducción del consumo y la inversión⁴; la CEPAL también estima que el crecimiento será de 1,7 %.

4. Banco Mundial, Comunicado de prensa "Perspectivas poco auspiciosas: la economía mundial se desacelera al 2,9 % en 2019 con el debilitamiento del comercio y de la inversión. Recuperado de <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2019/01/08/darkening-prospects-global-economy-to-slow-to-29-percent-in-2019-as-trade-investment-weaken>



Las cifras del crecimiento proyectado del PIB para el año 2019, suministradas por la CEPAL⁵ son: Argentina, -1,8 %; Bolivia, 4,3 %; Brasil, 2,0 %; Chile, 3,3 %; Colombia 3,3 %; Costa Rica, 2,9 %; Cuba, 1,0 %; Ecuador, 0,9 %; El Salvador, 2,4 %; Guatemala, 3,0 %; Haití, 2,8 %; Honduras, 3,6 %; México, 2,1 %; Nicaragua, -2,0 %; Panamá, 5,6 %; Paraguay, 4,2 %; Perú, 3,6 %; República Dominicana, 5,7 % y Venezuela, -10,0 %.

En México, la incertidumbre giró en torno a las medidas anunciadas por el presidente electo Manuel López Obrador (AMLO), de cancelar la construcción del nuevo aeropuerto de Ciudad de México; además, en el Congreso el partido de AMLO presentó una iniciativa que busca que los bancos bajen o no puedan cobrar comisiones por algunos servicios financieros, que el Banco Central y la Comisión de Valores establezcan esquemas para reducir anualmente el cobro de comisiones y que el gobierno se vea obligado en el futuro a solicitar el consentimiento de las comunidades indígenas antes de otorgar concesiones mineras en sus territorios. Como esto afectó la perspectiva del país, Fitch Ratings cambió de estable a negativo el *Outlook* crediticio de México, aunque lo mantuvo en BBB +⁶.

Colombia

En el año 2018, el panorama sobre la percepción de riesgo a nivel local presentó un comportamiento heterogéneo. Por un lado, hubo aumentos en las expectativas de crecimiento económico para 2018 y 2019, reducciones en las expectativas de inflación para 2018 y una mejor confianza de los comerciantes. No obstante, la confianza de los consumidores e industriales presentó una reducción frente al comienzo del año y aumentaron las expectativas de inflación en 2019⁷.

La CEPAL estima que el crecimiento de 2019 va a ser de 3,3 %, superior al 2,7 % del año 2018⁸. Otros analistas económicos prevén un crecimiento entre 3,0 % y 3,4 %, con un 3,2 % como escenario conservador más probable, lo que refleja la elevada incertidumbre asociada a la

Ley de Financiamiento que fue aprobada por el Congreso, la cual podría generar el debilitamiento del consumo privado como consecuencia del aumento de la carga tributaria para las personas naturales. También se espera un mayor dinamismo del consumo privado y de la inversión fija, aunque limitada por el gasto público, que estaría restringido dado el propósito de austeridad del gobierno para dar cumplimiento a la Regla Fiscal.

Mercado cambiario

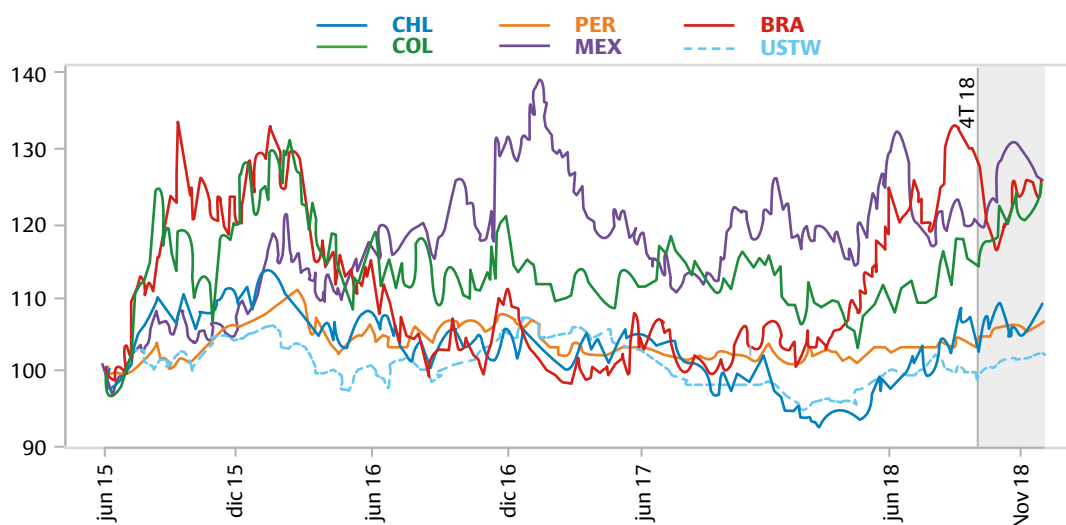
Durante el año 2018 el dólar se fortaleció frente a sus pares y frente a países emergentes, lo cual se explica principalmente por estos aspectos: i) incrementos en la brecha de crecimiento de EE. UU. frente a otros países desarrollados;

-
5. CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018 (enero 2019). Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44326/S1801219_es.pdf?sequence=141&isAllowed=y
 6. Banco de la República. (2018) Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_enero_2019.pdf
 7. *Íd.*
 8. CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018 (enero 2019). Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44326/S1801219_es.pdf?sequence=141&isAllowed=y

ii) tensiones comerciales de EE. UU. con sus socios, en especial con China, y
iii) aumentos en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal. Las monedas de la región se depreciaron, además de los factores que afectaron a todas las monedas a nivel mundial por la incertidumbre electoral y política de la región y por la disminución en el precio de los *commodities* energéticos e industriales, principalmente en el cuarto trimestre de 2018⁹.

En el caso de los países de Latinoamérica, el comportamiento de las monedas frente al dólar fue mixto. Las monedas de Brasil y Argentina se apreciaron (4,2 % y 8,8 %) y las de Chile, Colombia, México y Perú se depreciaron (5,6 %, 9,4 %, 5,0 % y 2,1 %, respectivamente). El comportamiento de las monedas de la región estuvo influenciado por el comportamiento del precio de los *commodities* (principalmente el petróleo), la publicación de datos económicos desfavorables en China (lo cual también afectó el comportamiento de las monedas de otros países emergentes), las preocupaciones en torno al crecimiento global y diversos factores locales, propios de cada país¹⁰.

Tasa de Cambio LATAM



Fuente: Bloomberg. Base 100: 30 de septiembre de 2016.

9. Banco de la República (2018). Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_enero_2019.pdf

10. *Id.*

Tasas de interés

Durante 2018, las principales economías de la región –con excepción de México y Chile– presentaron reducciones en sus tasas de interés de referencia. A lo largo del cuarto trimestre de 2018, los bancos centrales de México y Chile aumentaron sus tasas de intervención, mientras que el resto de países las mantuvo inalteradas. En el caso de México, la inflación presentó un sesgo al alza como consecuencia del traslado de la depreciación de la tasa de cambio y los riesgos de carácter estructural derivados de una posible adopción de políticas que pudieran conducir a cambios profundos en el proceso de adopción de precios¹¹.

Variaciones Tasas de Referencia y Tasa de Política Monetaria (TPM) a diciembre de 2018 para Latam

País	Variación 4T18*	Variación 2018	TPM Dic-18**
COL	-	(50)	4,25 %
CHL	25	25	2,75 %
PER	-	(50)	2,75 %
BRA	-	(50)	6,50 %
MEX	50	100	8,25 %

Fuente: Bloomberg.

* Variación en puntos básicos entre el nivel observado el 28 de septiembre de 2018 y el del 31 de diciembre de 2018.

** Nivel al cierre de diciembre de 2018.



La Organización Carvajal

Durante el año 2018, los ingresos operacionales de los negocios consolidados de la Organización Carvajal fueron 13 % superiores con respecto del año anterior, gracias al crecimiento individual de todos sus negocios. Pulpa y Papel creció 9 %, Tecnología y Servicios, 55 %, Educación, 5 % y Empaques, 8 %.

La utilidad operacional consolidada para el año 2018 fue de \$351.855 millones, 13 % superior a la de 2017. La utilidad neta alcanzó \$87.405 millones, 29 % más que los \$67.862 millones logrados el año anterior.

Con el fin de enfatizar los valores que han caracterizado a la Organización, durante 2018 continuó el proyecto de cultura organizacional, en el cual se desarrollaron actividades de comunicación y educación de los colaboradores para alinear el entendimiento alrededor de las capacidades “Innovación, Conectividad con el cliente y Talento con accountability” y el fortalecimiento de los atributos culturales y de los comportamientos que deben caracterizarnos y que nos permitirán entregar la propuesta de valor por la cual queremos que nos reconozcan todos los grupos de interés.

Se trabaja para que la Organización Carvajal sea reconocida como el mejor proveedor, como el mejor

sitio para trabajar y como la empresa más responsable, al tiempo que los productos gocen de la preferencia de los consumidores, todo ello orientado a fortalecer la reputación y la sostenibilidad de Carvajal, de sus empresas filiales y de las marcas de sus productos.

Continuando la focalización de las operaciones, durante 2018 se desinvertió en Medios B2B y Royal Rental Colombia S.A.S. y sus filiales, lo cual generó utilidades por \$4.040 millones.

Medios B2B se dedicaba a la producción de contenidos técnicos y de negocios de alto valor agregado, a través de un portafolio de medios digitales. Royal Rental Colombia S.A.S. y sus filiales venían desarrollando en Colombia y Ecuador el negocio de comercialización y arrendamiento de máquinas montacargas, conjuntamente con la sociedad Arrendamiento de Máquinas Royal Rental S.A. de Chile.

11. Banco de la República (2018). Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reportes_de_mercados_financieros_enero_2019.pdf

Perspectivas para 2019

Para el año que comienza, la Organización espera contar con un ambiente económico favorable. En términos generales, hay la expectativa de un crecimiento de la economía superior al obtenido en 2018.

Apalancado en los esfuerzos de innovación, junto con el fortalecimiento de las operaciones tradicionales y una mayor eficiencia operacional, se espera crecer en los mercados atendidos, los cuales nos permiten asegurar crecimiento y rentabilidad en el mediano plazo.

La perspectiva de este año es escalar la producción y comercialización de productos de empaque en materiales amigables con el medio ambiente, que han venido desarrollándose y probando en varias geografías donde opera la Organización.

Durante el año 2019 se realizarán en Colombia elecciones de alcaldes, gobernadores, diputados, concejales y ediles, lo que da a Carvajal oportunidades de negocios, tanto en servicios prestados a la Registraduría, como por mayor consumo de papel para publicidad.

A continuación, destacamos los aspectos más importantes del comportamiento económico de los negocios de la Organización.

Carvajal Empaques

Durante el año 2018 la compañía obtuvo ingresos por \$1.416.256 millones, lo que representó un crecimiento de 8 % frente al año anterior. Sin embargo, el crecimiento no se vio reflejado en la utilidad, principalmente porque se presentaron mayores costos de producción derivados de un mayor precio de las materias primas. Lo anterior explica el decrecimiento de 31 % en el nivel de Ebitda, que pasó de \$171.509 millones a \$118.262 millones.

Para responder a estas circunstancias adversas, la empresa acometió un ajuste en su estructura, que se reflejará en optimización de la producción y en la operación con menor número de colaboradores, lo cual redundará en mejores costos de operación y mayor agilidad de respuesta a las necesidades del mercado.

Paralelamente, Carvajal Empaques orientó sus esfuerzos a la sostenibilidad, apoyándose en la innovación, pilar del ADN de la compañía, que se

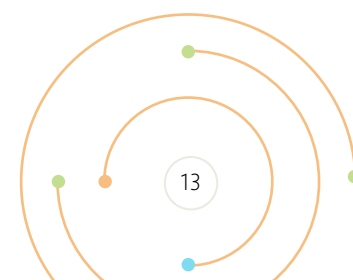
enfocó en tres objetivos: i) empaques sostenibles; ii) reciclaje y iii) gobierno corporativo.

En lo que compete a productos sostenibles, la compañía lanzó su marca Cañatek, un hito histórico para la Organización Carvajal y el segmento de empaques para alimentos porque representa el trabajo colaborativo de Carvajal Empaques y Carvajal Pulpa y Papel – Propal, que produjo como resultado el lanzamiento del primer vaso en el mundo elaborado 100 % con bagazo de caña de azúcar. En Perú se presentó la marca Bioform, primera línea de empaques plásticos biodegradables producida en el país; de igual modo, en El Salvador se introdujo la solución Termogreen, una familia de productos BIO desarrollada para el principal cliente de Centroamérica. Estos esfuerzos evidencian la apuesta de la compañía por construir un portafolio de soluciones de empaques sostenibles e innovadores.

Se construyeron cadenas de valor alrededor del reciclaje de sus productos, basadas en cadenas logísticas de recolección, centros de acopio y empresas transformadoras que estén en capacidad de darle un valor a esos residuos y fortalezcan a los recicladores de oficio. Como resultado, la compañía logró rescatar 7.116 toneladas de plásticos (PP, PS y PET), equivalentes a 391 millones de empaques usados, entre Perú y Colombia. Por último, continúa el fortalecimiento de las comunidades donde operamos, mediante la implementación de diversas campañas en Cali, Colombia, orientadas a generar cultura ciudadana frente al reciclaje.

En paralelo, se fortaleció su actuar empresarial a través de un gobierno corporativo que vele por el cumplimiento de las iniciativas de sostenibilidad, mediante políticas de Derechos Humanos, sostenibilidad y medio ambiente.

Para 2019 se esperan resultados mucho mejores, gracias a la normalización parcial de los costos de materias primas, los ajustes de estructura descritos –que beneficiarán los costos– y la salida al mercado de nuevos productos sostenibles durante el primer semestre del año, que ofrecerán opciones novedosas a los clientes, al tiempo que generan mejores márgenes para la empresa.



Carvajal Educación

Durante el año 2018 los ingresos de Educación crecieron 5 %, mientras que el Ebitda decreció 14%. Este resultado global consolidado es la suma de las diferentes tendencias de las geografías donde opera el negocio.

Colombia, que representa 45 % de la operación, creció los ingresos un 25 % y el margen Ebitda recuperó su nivel de doble dígito. Este resultado es fruto de ajustes en la operación comercial y de mercadeo, eficiencias de la cadena y ajustes de precios que compensaron las continuas alzas de materia prima.

Carvajal Educación mantiene su condición de líder del mercado en cuadernos y colores, mejorando los indicadores de salud de las marcas, como reflejo de la comunicación bien lograda. Las marcas propias cada día están más robustas en el portafolio, lo que disminuye la necesidad de las licencias contratadas. Gracias a la fortaleza de las marcas Norma y Kiut se pudo enfrentar la reducción de precios del principal competidor de colores, sin que se afectara el margen, conservando el posicionamiento y la ecuación de valor para el consumidor.

Este año se incursionó en la macrocategoría de juegos infantiles, con el lanzamiento de la marca DIVERTIMENTE. La línea ha sido muy bien evaluada en las investigaciones que se han hecho con el consumidor. Las ventas realizadas en islas en los centros comerciales resultaron sorprendentes y reveladoras del potencial que tenemos. Sin embargo, no logramos superar las barreras de la distribución: los canales de grandes cadenas y tiendas especializadas en juegos aspiran a márgenes de intermediación difíciles de alcanzar para la marca. Esperamos superar estas dificultades en las próximas temporadas.

Después de haber crecido 60 % el volumen operacional en los tres años anteriores, la operación en México tuvo un 2018 atípico, pues decrecieron sus ingresos 7 % frente a 2017 y su Ebitda cayó 67 %. Este mal resultado se originó en problemas internos: las entregas de temporada estuvieron alrededor de 85 % del pedido de los clientes; debido a las malas entregas se generaron multas por incumplimiento de servicio

en el canal moderno; la presión por cumplir influyó en sobrecostos por fletes y operación logística, todo lo cual afectó el margen y los resultados. En menor grado hubo un impacto negativo por efecto de la tasa de cambio.

A finales de 2018 se realizó una auditoría extraordinaria y profunda, resultando un castigo no previsto. Al concluir el análisis se decidió robustecer el talento y mejorar la forma de operar, adoptando las mejores prácticas de las otras geografías.

Es de resaltar la aceptación que tienen las marcas para los consumidores y el retail en México, que se refleja en que la demanda por cuadernos y colores Norma, Kiut y Jean Book sigue creciendo, lo que reafirma su ecuación de valor; se puede concluir que la estrategia de marcas está siendo exitosa.

La operación en Ecuador continúa en ascenso y tuvo de nuevo un año récord: creció 6 % en sus ingresos y su Ebitda en 15 %. A pesar de haber sido un año turbulento en costos de materia prima, Ecuador se ha mantenido en la estrategia de cuidar los márgenes y generar valor a las marcas. Allí también se lanzó DIVERTIMENTE para probar el mercado y se obtuvo la misma respuesta de Colombia: el concepto y la marca son bien evaluados por el consumidor, pero los canales de distribución constituyen la principal barrera.

La operación de Centro América tuvo un crecimiento modesto (6 %) en 2018, después de crecer 30 % durante los dos años anteriores. En esta región el gobierno es un gran comprador y proveedor de cuadernos e insumos escolares, lo que reduce la opción para marcas de valor agregado.

En 2019 se espera acercarse a la meta de duplicar el Ebitda en tres años.

Carvajal Pulpa y Papel - Propal

Para Carvajal Pulpa y Papel el año 2018 fue bueno. El resultado financiero consolidado registró un ingreso total por \$817.728 millones, 9 % mejor que el año anterior. La utilidad operacional fue de \$90.013 millones frente a \$79.461 millones de 2017. El crecimiento obedece a la favorabilidad de la tasa de

cambio y a los mejores precios por las condiciones del mercado.

La producción vendible fue de 275.186 toneladas, frente a 269.841 toneladas del año anterior, para un crecimiento de 2 %. Por razones de mercado se decidió reducir la importación de papel, que el año anterior fue del orden de 8.000 toneladas. Las ventas en 2018 fueron de 290.356 toneladas, frente a 290.057 toneladas del año anterior.

Dada la denominación en dólares de 30,15 % de la deuda con entidades financieras, la Sociedad tiene una exposición pasiva a las variaciones de dicha moneda, lo cual generó el registro de un gasto por diferencia en cambio de \$5.408 millones, frente a \$114 millones de gasto del año anterior.

El resultado neto del año registra una utilidad de \$45.539 millones, la cual resulta \$11.979 millones superior a la del año anterior, derivado de un mayor margen bruto en la operación.

El área de Planeación de Operaciones mantuvo su programa de reducción de referencias de papel fabricado, contribuyendo a la productividad y eficiencia en la fábrica. Además, se hicieron los trabajos requeridos para poder fabricar papeles naturales en cualquiera de las dos plantas, lo cual le da mayor flexibilidad a la compañía.

Otro hecho relevante fue la finalización del desarrollo de la cartulina para vasos, la cual ya se está vendiendo en Colombia y Corea. Esta cartulina se vende como base para convertidores que quieran aplicar algún recubrimiento y fabricar los vasos, o recubierta con polietileno directamente en nuestra extrusora, para el mismo uso.

Se destacan las iniciativas en la gestión de residuos sólidos, ahorro de energía y agua, y gestión de vertimientos, al igual que la certificación del Sello Ambiental Colombiano SAC bajo la norma NTC 069, junto con la renovación por tres años de la Norma ISO 14001 V2015. La empresa continuará adelantando sus esfuerzos en materia ambiental.

En el ámbito de las inversiones de capital, en 2018 la Sociedad realizó inversiones cercanas a \$21.037 millones en proyectos enfocados en la productividad

de las plantas. Son de resaltar el inicio del proyecto de adquisición de un nuevo turbogenerador para Planta 1 y una nueva envolvente para la Zona Franca. Adicionalmente, se repusieron equipos e hicieron paradas mayores, requeridas para una adecuada operación de las plantas.

Para 2019, las inversiones de capital se estiman del orden de \$40.000 millones. Estarán dirigidas a proyectos para garantizar la continuidad de la operación y para mejorar la productividad de la planta y los programas ambientales.

Carvajal Tecnología y Servicios

El conjunto de empresas del sector de Tecnología y Servicios culmina el año 2018 con un incremento sustancial en sus ingresos, los cuales ascendieron a \$788.184 millones, lo que representa un aumento de 55 % frente al año anterior. Contribuyó de manera significativa a este incremento la participación de la compañía en los procesos contratados por la Registraduría Nacional del Estado Civil para la realización de las elecciones nacionales, procesos que en 2018 incluyeron consultas internas de partidos, elección de Congreso de la República, primera y segunda vuelta presidencial y la denominada Consulta anticorrupción.

La utilidad operacional ascendió a \$104.278 millones y el Ebitda a \$121.876 millones. Ambos resultados fueron muy superiores a los registrados en 2017, como consecuencia del incremento experimentado en los ingresos.

Durante 2018 también se obtuvieron ingresos extraordinarios por venta de activos fijos; por una parte, la Sociedad Portuaria Regional de Buenaventura ejerció la opción de compra del sistema de inspección no intrusivo instalado en el puerto, venta que representó un ingreso no presupuestado de US\$8.41 millones. Esta operación puso fin al contrato de servicios que generaba ingresos por US\$3.0 millones al año. Por otro lado, como parte del proceso de focalización, se decidió la venta de la filial Red de Nuevos Servicios Financieros S.A. en República Dominicana, que fue adquirida por los accionistas locales, por un valor de US\$1.45 millones.

En 2018, las compañías de este sector concentraron esfuerzos en los aspectos comerciales y lograron concretar ventas por más de \$611.997 millones en el transcurso del año, lo cual permitió iniciar el año 2019 con un backlog de 62 % (volumen de contratos firmados).

El Índice de Servicio y Agilidad reflejó algunos inconvenientes experimentados en los servicios de factura electrónica en México y Colombia, pues cayó a 87 %. Las compañías consideran esto una oportunidad de mejora y han establecido una serie de planes de acción para incrementar dicho resultado en la siguiente medición.

Durante 2019 las compañías enfocarán sus esfuerzos en estos aspectos: i) crecimiento de la prestación de servicios recurrentes; ii) actualización de las plataformas de servicio de los negocios tradicionales y, iii) creación de nuevos

negocios. Paralelamente se trabajará en la búsqueda de aliados que nos aporten conocimiento y oportunidades de negocio para acelerar el crecimiento de los servicios basados en tecnología.

Carvajal Espacios

Durante 2018, los ingresos ascendieron a \$70.380 millones, que representan un crecimiento de 21 %. Sin embargo, el Ebitda todavía es negativo, a pesar de haber mejorado en más de \$3.500 millones, empujado por gastos extraordinarios por reestructuraciones, que incluyeron el cierre de la fábrica de Ecuador, cuyo mercado será atendido desde la fábrica de Palmira. El ejercicio cerró con una pérdida neta de \$5.646 millones.

Para el ejercicio de 2019 se esperan resultados positivos, tanto en Colombia como Ecuador, gracias a las buenas tendencias de los dos mercados y a la nueva estructura de costos y gastos de la empresa.



Análisis de los resultados financieros

Estados financieros separados de Carvajal S.A.

Estos estados reflejan la situación financiera de la Sociedad como ente jurídico individual, registrando el método de participación de las sociedades subordinadas según el porcentaje poseído, sin consolidación con la información financiera de ellas.

Estado de resultados separado

Dado el carácter de holding de la Sociedad, en los estados financieros separados (ente jurídico individual) los ingresos corresponden principalmente al método de participación de sus filiales.

En el año 2018 los ingresos por la operación de la empresa ascendieron a \$113.329 millones, 15 % por encima de los del año anterior. Los gastos de administración llegaron a \$1.805 millones, un 44 % inferiores a los del año 2017.

El ejercicio arrojó una utilidad operacional de \$114.382 millones, con un crecimiento de 8 %, frente a los \$106.281 millones del año 2017.

El resultado neto de los ingresos y egresos financieros generó un gasto por \$42.921 millones, que representa un decrecimiento de 18 % frente a 2017, en especial por tasas de interés más bajas con respecto al año 2017.

El resultado del periodo 2018 es una utilidad neta de \$78.864 millones frente a la utilidad neta de \$70.808 millones reportada en el periodo anterior.

Estado de situación financiera separado

Carvajal S.A. posee activos corrientes a diciembre 31 de 2018 por \$10.699 millones y activos no corrientes por \$1.480.814 millones. El 83 % de este rubro lo componen las inversiones permanentes en sociedades nacionales, del exterior y otras no subordinadas. La empresa también registra deudores de largo plazo por \$235.031 millones,

cifra que corresponde, entre otros, a los préstamos otorgados a filiales para distribuir los recursos captados con la emisión de bonos realizada por Carvajal S.A. en 2010.

Al cierre del año 2018 los pasivos de la empresa ascendían a \$653.685 millones, lo que representa un endeudamiento de 44 % de los activos, de los cuales \$424.146 millones corresponden a obligaciones con entidades financieras.

De un total de \$400.000 millones de la emisión de bonos realizada en 2010, el saldo pendiente por pagar es de \$159.160 millones, que se vence en marzo de 2020.

Certificado de operaciones contables

Tal como lo certifica Ernst & Young Audit S.A.S., empresa externa de auditoría que ejerce como revisor fiscal y que evaluó nuestra gestión durante el año 2018, los registros contables de las operaciones se han realizado con sujeción a las normas y procedimientos contables y legales vigentes, y los estados financieros aquí expuestos presentan razonablemente la situación económica de la empresa.

Otras informaciones

Las demás informaciones que exige el ordinal tercero del artículo 446 del Código de Comercio se consignan en el anexo que el secretario leerá en la Asamblea de Accionistas que va a celebrarse en el mes de marzo de 2019 y el cual se considera incorporado a este informe.

Propiedad intelectual y derechos de autor

En cumplimiento de lo dispuesto por el numeral 4 del artículo 47 de la ley 222 de 1995, informamos que la Sociedad cumple las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor contenidas en la legislación colombiana.

Información sobre el grupo empresarial

Con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 29 de la ley 222 de 1995, las operaciones de mayor importancia realizadas durante el año 2018

entre Carvajal S.A., sociedad controlante, y sus empresas subordinadas correspondieron principalmente a dividendos, cobro de intereses por préstamos y compra y venta de bienes y servicios, a valores de mercado.

El detalle de las transacciones con cada una de las compañías que participaron en las operaciones, así como el efecto en los resultados de Carvajal S.A., se encuentran relacionados en el documento adjunto que hace parte de este informe.

Otros requerimientos legales

El Representante Legal certifica que en el año 2018 la Administración verificó la adecuada operación de los sistemas de revelación y control de la información financiera establecidos en la empresa, en cumplimiento del párrafo del artículo 47 de la ley 964 de 2005. Así mismo certifica que se dio cumplimiento a lo establecido en el párrafo segundo del artículo 45 de la ley 964 de 2005.

Libre circulación de facturas

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 87 de la ley 1676 del 20 de agosto de 2013 se deja constancia de que la Sociedad no entorpeció la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

Reparto de utilidades

En proposición que se entregará a los señores accionistas en la reunión ordinaria de la Asamblea de Accionistas se presenta el proyecto de distribución de utilidades que se somete a su consideración.

Estados financieros consolidados de Carvajal S.A.

Estos estados presentan la situación financiera de Carvajal S.A. y la de sus sociedades subordinadas como si fueran una sola empresa.

Estado de resultados consolidado

En el año 2018 los ingresos consolidados de las operaciones de Carvajal S.A. en Colombia y en otros países, eliminando ventas entre filiales, ascendieron a \$3.458.923 millones, 13 % más en relación con los

ingresos del año anterior. El costo de ventas fue un 73 % de las ventas, por lo que se generó una utilidad bruta de \$946.905 millones, alcanzando el 27 % de los ingresos.

Los gastos operacionales relacionados con las actividades de ventas y administración ascendieron a \$622.875 millones, un 9 % más de los registrados en 2017.

La utilidad operacional generada durante el ejercicio de 2018 fue de \$351.855 millones, un 13 % superior a la obtenida en 2017.

El Ebitda, medición no contable de la capacidad de generación de flujo operacional, creció entre 2018 y 2017 en \$93.459 millones, situándose en \$456.553 millones, que corresponde a un 13 % de los ingresos operacionales.

El neto de ingresos y egresos no operacionales implicó un gasto de \$164.005 millones, rubro que incluye, entre otros, un gasto financiero neto de \$159.554 millones, otros gastos procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas de \$5.142 millones y un ingreso por diferencia en cambio de \$691 millones.

La utilidad antes de impuestos fue de \$187.850 millones, 43 % superior al año anterior. Al descontar una provisión de impuesto a las ganancias por \$104.975 millones y agregando la utilidad obtenida en operaciones discontinuas de \$4.530 millones, se generó una utilidad neta después de impuestos de \$87.405 millones en el año 2018.

Estado de situación financiera consolidado

El Estado consolidado de situación financiera de Carvajal S.A., del cual se han eliminado todas las partidas recíprocas entre filiales, muestra un total de activos por \$3.367.134 millones. De estos activos, \$1.451.753 millones son corrientes y \$1.915.381 millones son activos no corrientes. Al cierre de 2018 la caja y las inversiones temporales sumaban \$109.100 millones, \$32.621 millones menos que el año anterior.

El pasivo total es de \$2.833.280 millones; de ellos, \$1.632.558 millones corresponden a obligaciones con entidades financieras y \$159.160 millones a bonos de

deuda. Durante el año se redujeron préstamos con entidades financieras por \$33.594 millones. El efecto de la diferencia en cambio produjo un incremento en los saldos en \$38.160 millones.

Los pasivos corrientes corresponden a 42 % del total de los pasivos; la razón corriente es de 1,22 con respecto a los activos corrientes.

La Organización aún conserva un relativo endeudamiento con pasivos totales, equivalentes a 84 % de los activos totales.

Con este informe presentamos para su aprobación los estados financieros consolidados de Carvajal S.A. y sus empresas filiales, correspondientes al año 2018.

Información posterior al cierre contable

Durante el año 2019, la Organización ha recibido reclamaciones judiciales y extrajudiciales de terceros, asociadas al incendio ocurrido en Perú, sobre el que se informó en 2017. El Ministerio Público de ese país concluyó que no era posible determinar el origen o causa del incendio, por lo que de acuerdo con el concepto de los asesores legales cualquier reclamo es improcedente.

Sistemas de control interno

En relación con la evaluación del sistema de control interno de Carvajal S.A., que incluye las gestiones adelantadas por la Administración, la auditoría interna, la revisoría fiscal y el Comité de Auditoría, conviene destacar varios aspectos:

1. Políticas generales sobre implementación del Sistema de Control Interno

Carvajal S.A. ha adoptado todo un sistema de normas internas que establecen las pautas de operación del Sistema de Control Interno y su gobierno corporativo. Estas son:

- Código de principios y políticas de la Organización Carvajal
- Código de ética
- Código de buen gobierno

- Reglamento interno de la Asamblea General de Accionistas
- Reglamento interno de la Junta Directiva
- Reglamento interno del Comité de Auditoría
- Manual de riesgos
- Manual de auditoría interna
- Manual de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo.

El Sistema de Control Interno de la Organización Carvajal atiende las propuestas del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) en su modelo actualizado. La aplicación de los componentes del modelo proporciona a la Organización una seguridad razonable sobre la consecución de los objetivos de control interno, en cuanto a la eficiencia en las operaciones, la administración de riesgos, la mitigación del fraude, la razonabilidad de la información financiera presentada a los accionistas, el mercado y el cumplimiento de las regulaciones aplicables.

2. Evaluación del Sistema de Control Interno

Durante el año 2018, las labores de auditoría interna las ejerció la firma de auditoría KPMG y las de revisoría fiscal, Ernst & Young (EY), compañías que evaluaron a lo largo del año el Sistema de Control Interno de la Organización con base en las normas para la práctica profesional que se utilizan en estas materias.

Como resultado de las actividades de control, la auditoría interna y externa presentaron al Comité de Auditoría la información relativa a los objetivos de sus actividades, el alcance de los trabajos y los puntos relevantes, así como informes de seguimiento sobre la implementación por parte de la administración de las oportunidades de mejora sugeridas.

El Comité de Auditoría, como parte de sus funciones, evaluó de manera permanente la gestión de la auditoría interna y externa, y veló porque el alcance de sus revisiones estuviese de acuerdo con las necesidades de la Sociedad y sus accionistas.

3. Actividades más relevantes desarrolladas por el Comité de Auditoría

Durante el año 2018, en las cuatro reuniones del Comité de Auditoría se presentaron y evaluaron los reportes de la auditoría interna, así como los de la revisoría fiscal.

De acuerdo con la gestión adelantada por el comité, este pudo concluir que: i) la Sociedad dispone de controles adecuados que le permiten presentar apropiadamente la información financiera; ii) las labores de la revisoría externa y de la auditoría interna se llevaron a cabo con total independencia; iii) la administración adelantó los planes de acción definidos para subsanar aquellos aspectos que lo ameritaban; iv) se cumplieron los requerimientos regulatorios de lavado de activos, anticorrupción y protección de datos personales; y v) se dispone de un adecuado sistema de control interno.

Al cierre de 2018, tanto la Administración como los órganos de control interno y externo y el Comité de Auditoría pudieron constatar que no existen debilidades materiales o significativas relacionadas con el Sistema de Control Interno que pongan en riesgo su efectividad y que no se tuvo conocimiento de errores malintencionados o manipulaciones en la información financiera preparada y revelada por Carvajal S.A.





Sistema de autocontrol del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo

Informe de cumplimiento

La Organización Carvajal cuenta con un Programa de Cumplimiento Corporativo que busca fortalecer la cultura de autocontrol y ética empresarial en todas sus compañías. El programa identifica, detecta, previene y monitorea los riesgos de cumplimiento, garantiza la implementación de las exigencias legales y genera confianza a los diferentes grupos de interés. Este programa lo lidera el oficial de cumplimiento Corporativo.

Los aspectos desarrollados en el programa de cumplimiento son:

Anticorrupción

La Organización Carvajal cuenta con un Manual de Cumplimiento Corporativo que promueve y fortalece las medidas necesarias para prevenir y combatir la corrupción (de acuerdo con los estándares normativos exigidos en la ley 1778 de 2016).

Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo

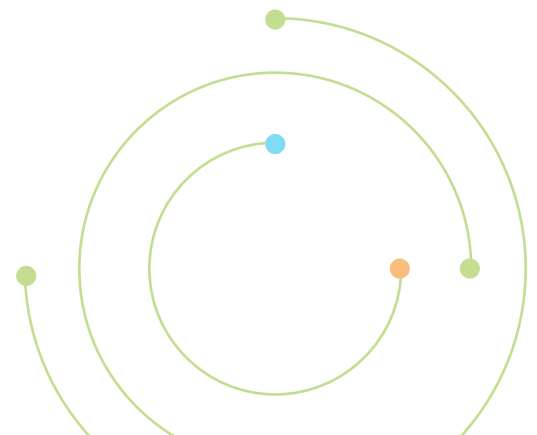
La Organización Carvajal cuenta con un Manual Corporativo de Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, documento que enmarca las directrices que deben considerarse en el relacionamiento con los diferentes grupos de interés.

Defensa de la competencia

La Organización Carvajal tiene un compromiso ético y social inquebrantable en el acatamiento estricto de las normas de la competencia, garantizando con esto la protección de los consumidores y la sana competencia.

Protección de datos personales

Carvajal S.A. cumple las obligaciones relativas a la protección de datos personales, contenidas en la Ley Estatutaria 1581 de 2012 y sus decretos reglamentarios, y cuenta con el Manual de Protección de Datos, documento que regula su manejo operativo en la Organización.



Principales actividades realizadas en el año 2018

- Participación en la iniciativa colectiva de anticorrupción del Pacto Global de las Naciones Unidas.
- Evaluación de riesgos de cumplimiento.
- Definición de controles adecuados, con el fin de mitigar los riesgos identificados.
- Monitoreo a la ejecución de los controles establecidos.
- Acompañamiento a las diferentes áreas en atención a consultas relacionadas con el Programa de Cumplimiento Corporativo.
- Capacitación a los colaboradores sobre aspectos de cumplimiento.
- Respuesta a los requerimientos de los diferentes entes de control.
- Elaboración de reportes reglamentarios mensuales a la Unidad de Investigación y Análisis Financiero del Ministerio de Hacienda (UIAF).
- Reporte semestral al Comité de Auditoría con respecto a la supervisión y aplicación del Programa de Cumplimiento Corporativo.
- Registro de las bases de datos, con datos personales existentes, en el Registro Nacional de Bases de Datos habilitado por la Superintendencia de Industria y Comercio para dicho efecto.
- Auditorías externas para verificar el cumplimiento de la ley de Habeas Data, LA/FT, Línea Ética y Programa Ciudadano Carvajal.



Gobierno corporativo

La Asamblea de Accionistas es el máximo órgano de dirección de la Sociedad. Está conformada por accionistas que poseen acciones ordinarias con iguales derechos. Durante el año 2018 se celebró la reunión ordinaria en marzo y no se realizaron reuniones extraordinarias.

La Junta Directiva está conformada por nueve (9) miembros principales, de los cuales tres (3) son miembros independientes, en los términos de la ley 965 de 2005. La Junta se reunió mensualmente en forma presencial.

Para información de sus accionistas e inversionistas, la Sociedad cuenta con una página web en la que se incluye información financiera y no financiera de su interés.

Además, por tener bonos de deuda en el mercado público de valores, cumple las obligaciones de información exigidas por la Superintendencia Financiera para los emisores de valores, publica información relevante en la página web de esta Superintendencia y brinda la demás información exigida por las normas que regulan la materia, la que también es publicada en la página web de la Sociedad.

La Sociedad publicó la encuesta código país, la cual se encuentra disponible para consulta en la página web.



Agradecimientos

La Junta Directiva y el Presidente de Carvajal S.A. agradecen a los colaboradores de la Organización, a sus ejecutivos y a los miembros de las Juntas Directivas de sus filiales su apoyo y compromiso con el desarrollo y logro de los objetivos propuestos.

Cali, 25 de febrero de 2019

Bernardo Quintero Balcázar

Presidente Carvajal S.A.

Junta Directiva de Carvajal S.A.

Gustavo Adolfo Carvajal Sinisterra (Presidente)

Sergio Restrepo Restrepo

Alejandro Zaccour Urdinola

Jorge Alberto Uribe López

Luis Ernesto Mejía Castro

Fabio Villegas Ramírez

Juan Esteban Guerrero Carvajal

Manuel Steremberg Carvajal

Andrés Felipe Crump Gómez



Certificado

Artículo 46 de la ley 964 de 2005

Cali, 25 de febrero de 2019

El suscrito presidente de la sociedad Carvajal S.A., en cumplimiento de lo establecido en el artículo 46 de la ley 964 de 2005,

CERTIFICA

Que los estados financieros separados y consolidados de la Sociedad, con corte a 31 de diciembre de 2018 y 2017, la información sometida a consideración de la Asamblea general de accionistas y otros informes relevantes para el público no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de la sociedad.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal



Conectividad con el cliente y consumidor



Estados
Financieros
Separados

Carvajal S.A.

Estados de situación financiera separados

Con corte a 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	406	145
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar		64	47
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	8.018	8.376
Activos por impuestos	21	2.211	761
Activos corrientes		10.699	9.329
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	235.031	262.783
Otros activos financieros	8	-	27.217
Inversiones en subsidiarias	9	1.230.620	1.118.760
Activos por impuestos diferidos	21	15.163	6.507
Activos no corrientes		1.480.814	1.415.267
Total activo		1.491.513	1.424.596

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)



José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T



Laura Catalina Martínez G.

Revisor Fiscal
T.P. 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.**Estados de situación financiera separados**

Con corte a 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017
Pasivos			
Obligaciones financieras	10	39.626	22.993
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	12	159	1.095
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	64.249	31.244
Pasivos por impuestos	21	360	693
Otras provisiones		300	300
Otros pasivos financieros	13	-	27.217
Pasivos corrientes		104.694	83.542
Obligaciones financieras	10	384.520	397.454
Títulos emitidos	11	159.160	159.160
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	4.972	4.972
Otros pasivos financieros	13	339	648
Pasivos no corrientes		548.991	562.234
Total pasivo		653.685	645.776
Patrimonio			
Capital emitido	22	1.637	1.637
Reservas legales y estatutarias	23	222.875	176.294
Reservas de ORI	23	(96.896)	(114.003)
Ganancias acumuladas		710.212	714.892
Total patrimonio		837.828	778.820
Total pasivo y patrimonio		1.491.513	1.424.596

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-TDesignado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de resultados separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

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

	Nota	2018	2017
Ingresos	16	113.329	98.493
Otros ingresos	17	399	10.986
Gastos de administración	18	1.805	3.198
Otros gastos		64	-
Otras ganancias (pérdidas)	20	2.523	-
Resultados de actividades de operación		114.382	106.281
Ingresos financieros	19	10.541	15.185
Costos financieros	19	53.462	67.659
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		45	(4)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		71.506	53.803
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	21	7.358	17.005
Utilidad neta del período		78.864	70.808
Utilidad neta por acción básica y diluida	25	48,67	43,69

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de otros resultados integrales separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017
Utilidad neta del período		78.864	70.808
Otros resultados integrales			
Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos			
Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable	23	203	107
Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizados utilizando el método de participación patrimonial	23	16.904	15.413
Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos		17.107	15.520
Otros resultados integrales, netos de impuestos		17.107	15.520
Total resultado integral		95.971	86.328

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.Revisor Fiscal
T.P. 131838-TDesignado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

En millones de pesos colombianos

	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Ganancias acumuladas	Total patrimonio
			Reserva de coberturas	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Subtotal reservas de ORI		
Saldo a 31 de diciembre de 2017	1.637	176.294	(433)	(113.570)	(114.003)	714.892	778.820
Cambios por adopción de nuevas normas (notas 4 y 9)	-	-	-	-	-	(12.736)	(12.736)
Resultado integral del período							
Utilidad neta del período	-	-	-	-	-	78.864	78.864
Otros resultados integrales	-	-	203	16.904	17.107	-	17.107
Total resultado integral	-	-	203	16.904	17.107	78.864	95.971
Contribuciones y distribuciones							
Decreto dividendos	-	(24.227)	-	-	-	-	(24.227)
Traslado de la utilidad	-	70.808	-	-	-	(70.808)	-
Total contribuciones y distribuciones	-	46.581	-	-	-	(70.808)	(24.227)
Saldo a 31 de diciembre de 2018	1.637	222.875	(230)	(96.666)	(96.896)	710.212	837.828

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017

En millones de pesos colombianos

	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Ganancias acumuladas	Total patrimonio
			Reserva de coberturas	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Subtotal reservas de ORI		
Saldo a 31 de diciembre de 2016	1.637	84.250	3.728	(128.983)	(125.255)	755.599	716.231
Resultado integral del período							
Utilidad neta del período	-	-	-	-	-	70.808	70.808
Otros resultados integrales	-	-	(4.161)	15.413	11.252	4.268	15.520
Total resultado integral	-	-	(4.161)	15.413	11.252	75.076	86.328
Impuesto a la riqueza	-	(501)	-	-	-	-	(501)
Contribuciones y distribuciones							
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	(23.272)	(23.272)
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	-	34	-	-	-	-	34
Traslado de la utilidad	-	92.511	-	-	-	(92.511)	-
Total contribuciones y distribuciones	-	92.545	-	-	-	(115.783)	(23.238)
Saldo a 31 de diciembre de 2017	1.637	176.294	(433)	(113.570)	(114.003)	714.892	778.820

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de flujos de efectivo separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	2018	2017
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Utilidad neta del período	78.864	70.808
Ajustes por:		
Recuperaciones	-	(10.967)
Costos financieros	53.462	67.659
Ingreso neto por método de participación patrimonial y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias	(112.842)	(93.294)
Utilidad en retiro de acciones	(2.523)	-
Gasto por impuesto de renta diferido	(8.762)	(19.136)
Gasto por impuesto de renta corriente	1.404	2.131
Subtotal	9.603	17.201
Cambios en:		
(Incremento) disminución en activos por impuestos corrientes	(1.450)	313
Incremento en inversiones	(28.692)	(138.775)
Disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas	37.161	69.875
Incremento en cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	(17)	-
Incremento cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	23	879
Incremento en cuentas por pagar a partes relacionadas	30.286	29.041
Disminución en pasivos por impuestos corrientes	(2.060)	(2.666)
Dividendos recibidos	26.355	70.891
Impuesto a la riqueza	-	(501)
Flujo procedente de actividades de operación	71.209	46.258
Devolución de impuesto de renta	323	6.036
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	71.532	52.294
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	27.240	293.608
Pago de obligaciones financieras y títulos emitidos	(23.199)	(259.507)
Pago de intereses y otros costos financieros	(51.324)	(63.784)
Dividendos pagados	(23.988)	(22.943)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	(71.271)	(52.626)
Incremento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo	261	(332)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	145	477
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	406	145

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros separados de **CARVAJAL S.A.**, cortados a 31 de diciembre de 2018 y 2017, los cuales se han tomado fielmente de los libros. Por lo tanto:

1. Los activos y pasivos de la Sociedad existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el período.
2. Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.
3. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de **CARVAJAL S.A.** en la fecha de corte.
4. Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.
5. Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal



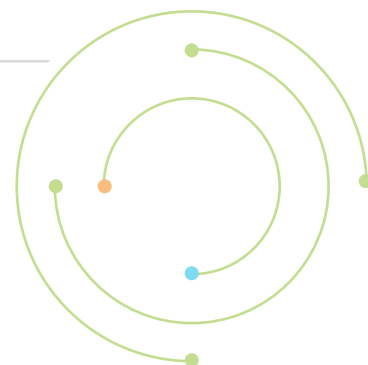
José Alexander Castro V.
Contador
T.P. N.º 72788-T

Carvajal S.A.

Notas a los estados financieros separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

(Cifras en millones de pesos colombianos, excepto los dividendos por acción, la utilidad neta por acción y el valor nominal de las acciones)



Las presentes notas se refieren a los estados financieros separados: estado de situación financiera a 31 de diciembre de 2018 y 2017 y el correspondiente estado de resultados, estado de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

1 Entidad que informa

Carvajal S.A. (en adelante, la Sociedad) es una sociedad con domicilio en Colombia. Tiene su sede principal en la calle 29 Norte No. 6A-40 de Cali, Colombia, y opera a través de sociedades subsidiarias en otros 13 países de Latinoamérica, el Caribe, Estados Unidos y España, y corresponde a la última matriz del grupo económico.

La Sociedad tiene como objeto social establecer, mantener y operar directamente, o a través de sus subsidiarias, las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Producción y comercialización de papel.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
- Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, los cuales incluyen productos escolares, de oficina, juguetes y juegos que desarrollen habilidades y destrezas.
- Producción y comercialización de muebles.

La Sociedad tiene vigencia hasta el 1º de enero del año 3000.

2 Bases de contabilización

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera (NCIF) aceptadas en Colombia, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1, establecidas en la ley 1314 de 2009 y el decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios – Anexos 1.1 y 1.2.

Las NCIF aceptadas en Colombia y aplicadas en estos estados financieros se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, traducidas al español y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés), excepto por las fechas de vigencia de las mismas, las cuales fueron incorporadas en Colombia por el decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios (ver nota 4) y excepto por la siguiente modificación requerida:

- Ley 1739 del 23 de diciembre de 2014, mediante el cual el gobierno nacional establece el impuesto a la riqueza. Este impuesto se genera por la posesión de riqueza (patrimonio bruto menos deudas vigentes) igual o superior a \$1.000 entre el 1º de enero de los años 2015 a 2017. Esta ley indica que los contribuyentes podrán imputar este impuesto contra reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio, tanto en los estados de situación financiera separados o individuales, como en los consolidados.

Las notas 5 y 6 incluyen detalles de las políticas contables de la Sociedad y los juicios y estimaciones relevantes en la preparación de estos estados financieros separados.

3 Moneda funcional y de presentación

Estos estados financieros separados se presentan en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Sociedad. Toda la información se presenta en millones de pesos colombianos y ha sido redondeada a la unidad más cercana, excepto cuando se indique de otra manera.

La moneda funcional representa la moneda del entorno económico principal en el que opera la Sociedad y se determinó teniendo en cuenta que el peso colombiano es la moneda:

- que influye fundamentalmente en los precios de venta de los bienes y servicios;
- del país, cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinan fundamentalmente los precios de venta de los bienes y servicios;
- que influye fundamentalmente en los costos de la mano de obra, de los materiales y de otros costos de producir los bienes o suministrar los servicios, y
- en la que se mantienen los valores cobrados por las actividades de operación.

4 Adopción de nuevas normas

A partir del año 2018, las siguientes normas fueron adoptadas por la Sociedad:

NIIF 9 – Instrumentos financieros

Los principales cambios de la NIIF 9 comprenden las siguientes áreas:

- Clasificación y medición basada en el modelo de negocios y las características del flujo contractual.
- Deterioro de activos financieros – modelo de pérdidas esperadas.
- Contabilidad de coberturas.

La Sociedad no refleja un impacto directo en la aplicación de los cambios relacionados con la nueva normatividad de instrumentos financieros (NIIF 9), pero sí reconoce por el método de participación patrimonial, el efecto en el patrimonio neto registrado por las subsidiarias al adoptar la norma.

El principal impacto en las subsidiarias de la Sociedad está dado en la determinación del deterioro, en el cálculo de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida de las cuentas comerciales por cobrar que no tienen un componente de financiación significativo. Las subsidiarias adoptaron el modelo simplificado, utilizando una matriz de provisión para cada segmento.

Las subsidiarias de la Sociedad utilizaron la exención que les permite no reexpresar la información comparativa de períodos anteriores, por lo que las diferencias resultantes de la adopción de esta norma en las cuentas por cobrar comerciales por valor de \$5.329 se reconocieron neto de impuestos en las ganancias acumuladas iniciales del año 2018.

Por otro lado, los cambios de la norma relacionados con la clasificación y medición basada en el modelo de negocios y las características del flujo contractual, y la contabilidad de coberturas, no generaron impacto en la clasificación y medición de los instrumentos financieros manejados por la Sociedad y sus subsidiarias.

NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Esta norma introduce un modelo de cinco pasos para el reconocimiento de ingresos y ofrece guías para el tratamiento de algunos escenarios.

Para efectos de la adopción, la Sociedad y sus subsidiarias utilizan el enfoque retrospectivo modificado, mediante el cual se aplica la norma retroactivamente solo a contratos que no estén completados a 1º de enero de 2018, y el efecto acumulado de la aplicación inicial se reconoce en las ganancias acumuladas. En consecuencia, la información presentada a 31 de diciembre de 2017 no ha sido modificada por la adopción de esta norma.

Teniendo en cuenta que el principal ingreso de la Sociedad se da por la aplicación del método de participación patrimonial con subsidiarias, esta norma no tiene aplicación directa en estos estados financieros separados. No obstante, el efecto en el valor de las inversiones en subsidiarias y el patrimonio de la Sociedad, al aplicarse el método de participación patrimonial, asciende a \$7.407.

El efecto total de la adopción de las nuevas normas registrado en la aplicación del método de participación patrimonial es el siguiente:

NIIF 9 - Instrumentos financieros	5.329
NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes	7.407
Total	12.736

4a Nuevas normas e interpretaciones emitidas, pero no efectivas a la fecha

A la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros separados las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas por el IABS, pero entran a regir en Colombia a partir del 1º de enero de 2019:

Nuevas normas e interpretaciones

NIIF 16	Arrendamientos.
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.

Normas Revisadas

NIC 40	Transferencias de propiedades de inversión.
NIIF 2	Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones.
NIIF 4	Aplicación de la NIIF 9, Instrumentos financieros, con la NIIF 4, Contratos de seguro.
NIC 28, NIIF 1 y NIIF 12	Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2014-2016.
NIIF 3, NIIF 11, NIC 12 y NIC 23	Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2015-2017.
NIIF 9	Características de cancelación anticipada con compensación negativa.
NIC 28	Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos.

La Administración de la Sociedad se encuentra en proceso de evaluar en forma detallada los efectos de las nuevas normas y las revisiones que le apliquen.

A continuación, se explican los principales cambios de las normas que entrarán en vigencia el 1º de enero de 2019:

- **NIIF 16 – Arrendamientos**

La NIIF 16 reemplaza las normas NIC 17, CINIIF 4, SIC 15 y SIC 27. Esta norma establece los principios de reconocimiento, medición, presentación y revelación de arrendamientos y requiere que los arrendatarios contabilicen todos sus arrendamientos bajo un mismo modelo de balance, similar a la contabilización bajo NIC 17 de los arrendamientos financieros. La norma incluye dos exenciones de reconocimiento para arrendatarios: arrendamiento de activos de bajo valor (por ejemplo, computadores personales) y arrendamientos de corto plazo (es decir, arrendamientos con un término menor a 12 meses). Al inicio del arrendamiento, el arrendatario reconocerá un pasivo para el pago de los cánones (pasivo por arrendamiento) y un activo que representaría el derecho a usar el activo subyacente durante el término del arrendamiento (derecho de uso del activo). Los arrendatarios deberán reconocer de manera separada el gasto financiero del pasivo por arrendamiento y el gasto de amortización por el derecho de uso.

Los arrendatarios deberán también remedir el pasivo por arrendamiento a partir de la ocurrencia de ciertos eventos (por ejemplo, un cambio en el término del arrendamiento, un cambio en los cánones futuros como resultado de un cambio en el índice o tasa usada para determinar dichos cánones, entre otros). El arrendatario generalmente reconocerá el monto de la remediación del pasivo por arrendamiento como un ajuste en el activo por derecho de uso.

La contabilidad del arrendador bajo NIIF 16 no tiene modificaciones sustanciales con respecto a la efectuada bajo NIC 17. Los arrendadores continuarán clasificando todos sus arrendamientos usando los mismos principios de clasificación de la NIC 17, entre arrendamientos financieros y operativos.

La NIIF 16 también requiere que los arrendatarios y arrendadores incluyan unas revelaciones adicionales a las incluidas bajo NIC 17.

Esta norma no es aplicable a la Sociedad, por cuanto la misma no maneja este tipo de contratos.

- **Transferencias de propiedades de inversión – Enmiendas a la NIC 40**

Esta enmienda hace algunas aclaraciones para los casos en los que una compañía debe transferir propiedades a, o desde, propiedades de inversión. Establece que un cambio en uso se presenta cuando la propiedad empieza a cumplir o deja de cumplir la definición de propiedad de inversión y existe evidencia de dicho cambio. Un simple cambio en la intención de uso de la propiedad por parte de la Administración no constituye evidencia de un cambio en uso. Las compañías pueden aplicar las enmiendas de manera prospectiva sobre los cambios en uso que ocurran a partir de la fecha de aplicación inicial de esta enmienda. En la fecha de la aplicación inicial, una entidad evaluará nuevamente la clasificación de las propiedades mantenidas en esa fecha y, si procede, reclasificará las propiedades aplicando los requerimientos de la NIC 40, para reflejar las condiciones que existan en esa fecha. Esta enmienda no es aplicable a la Sociedad.

- **Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones – Enmiendas a la NIIF 2**

Esta enmienda fue emitida por el IASB con el fin de responder a tres áreas principales: los efectos de las condiciones para la irrevocabilidad de la concesión en la medición de transacciones de pagos basados en acciones pactadas en efectivo, la clasificación de las transacciones de pagos basadas en acciones con características de liquidación neta para obligaciones de retención de impuestos, y la contabilidad cuando una modificación a los términos y condiciones de las transacciones de pagos basados en acciones cambian su clasificación de liquidadas en efectivo a liquidadas en patrimonio.

La Sociedad no maneja estos tipos de planes, por lo que la norma no tendrá impacto en sus estados financieros separados.

- **Aplicación de la NIIF 9 –Instrumentos financieros– con la NIIF 4 –Contratos de seguro–. Enmiendas a la NIIF 4**

Las enmiendas están dirigidas a resolver asuntos que surgen como resultado de la implementación de la nueva norma de instrumentos financieros, NIIF 9, antes de la implementación de la NIIF 17 –Contratos de seguro–, que reemplaza la NIIF 4. Estas enmiendas introducen dos opciones para las entidades que emiten contratos de seguro: una exención temporal de la aplicación de la NIIF 9 y un enfoque de superposición. Una compañía puede optar por el enfoque de superposición cuando adopta la NIIF 9 y aplica este enfoque retrospectivamente a los activos financieros designados en la transición a NIIF 9. Estas enmiendas no son aplicables a la Sociedad.

- **Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2014-2016**

Estas mejoras incluyen:

NIIF 1 Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera – Eliminación de exenciones a corto plazo para las entidades que adoptan por primera vez las NIIF.

Las exenciones de corto plazo incluidas en los párrafos E3 – E7 de la NIIF 1 fueron eliminadas debido a que ya cumplieron su propósito. Esta enmienda no es aplicable a la Sociedad.

NIC 28 Inversiones en asociadas y acuerdos conjuntos – Medición a valor razonable de una asociada o negocio conjunto.

Esta enmienda aclara lo siguiente:

- Cuando una inversión en una asociada o negocio conjunto se lleva a cabo por, o se lleva a cabo indirectamente a través de una entidad que es una organización de capital de riesgo o

un fondo de inversión colectiva, fideicomiso de inversión u otra entidad análoga, incluyendo los fondos de seguro ligados a inversiones, la entidad puede optar por medir esa inversión a valor razonable con cambios en resultados, de acuerdo con la NIIF 9.

- Si una entidad, que no es una entidad de inversión, tiene un interés en una asociada o un acuerdo conjunto que sí es una entidad de inversión la entidad puede, en la aplicación del método de participación patrimonial, optar por conservar la medición al valor razonable aplicada por esta entidad de inversión a sus asociadas o acuerdos conjuntos. Esta elección se hace de manera separada para cada inversión, en la fecha más cercana entre la fecha en que la entidad de inversión es reconocida inicialmente, la fecha en la que la asociada o negocio conjunto se convierte en entidad de inversión y la fecha en la que la entidad de inversión asociada o negocio conjunto pasa a ser una controladora.

Esta enmienda debe ser aplicada de manera retroactiva y actualmente no es aplicable a la Sociedad.

NIIF 12 Información a revelar sobre participaciones en otras entidades – Aclaración del alcance de la norma.

La NIIF 12 indica que no se requiere que las entidades presenten información financiera resumida para las participaciones en asociadas, negocios conjuntos o subsidiarias que estén clasificadas (o incluidas en un grupo para su disposición que está clasificado) como mantenidas para la venta, de acuerdo con la NIIF 5 –*Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas*–. Esta enmienda aclara que esta es la única excepción de los requerimientos de revelación para este tipo de participaciones.

Una entidad aplicará esta modificación de forma retroactiva. Teniendo en cuenta la clasificación actual, no se estima un impacto en los estados financieros de la Sociedad.

- **Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2015-2017**

Estas mejoras incluyen:

NIIF 3 Combinaciones de Negocios – Participaciones anteriormente mantenidas en una operación conjunta.

La enmienda establece que cuando una parte de un acuerdo conjunto (como se define en la NIIF 11) obtiene el control de un negocio que es una operación conjunta (como se define en la NIIF 11), y tenía derechos a los activos y obligaciones por los pasivos relacionados con esa operación conjunta inmediatamente antes de la fecha de adquisición, la transacción es una combinación de negocios realizada por etapas. Por ello, la adquirente aplicará los requerimientos relativos a una combinación de negocios realizada por etapas, incluyendo la nueva medición de la participación anteriormente mantenida en la operación conjunta. Al hacerlo así, la adquirente medirá nuevamente la totalidad de su participación anteriormente mantenida en la operación conjunta.

Una entidad aplicará prospectivamente esta modificación a las combinaciones de negocios cuya fecha de adquisición sea a partir del 1º de enero de 2019.

NIIF 11 Acuerdos conjuntos – Participaciones anteriormente mantenidas en una operación conjunta.

La enmienda establece que una parte que participa en una operación conjunta, pero no tiene su control conjunto, puede obtener el control conjunto de la operación conjunta cuya actividad constituye un negocio, tal como se define en la NIIF 3. En estos casos, las participaciones anteriormente mantenidas en la operación conjunta no se miden nuevamente.

Una entidad aplicará esta modificación a las transacciones en las que obtenga el control conjunto a partir del primer periodo anual sobre el que se informa, que comience desde el 1º de enero de 2019.

NIC 12 Impuesto a las ganancias – Consecuencias en el impuesto a las ganancias de los pagos por instrumentos financieros clasificados como patrimonio.

La enmienda clarifica que una entidad reconocerá las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias cuando reconozca un pasivo por dividendos por pagar. Las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias están más directamente relacionadas con transacciones o sucesos pasados que generaron ganancias distribuibles, que con las distribuciones hechas a los propietarios. Por ello, una entidad reconocerá las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias en el resultado del periodo, otro resultado integral o patrimonio, según dónde la entidad reconoció originalmente esas transacciones o sucesos pasados.

Si una entidad utiliza por primera vez esta modificación, la aplicará a las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias reconocidos a partir del comienzo del primer periodo comparativo. Teniendo en cuenta que la práctica actual de la Sociedad se encuentra en línea con esta enmienda, no se espera ningún efecto de esta en sus estados financieros separados.

NIC 23 Costos por préstamos – Costos por préstamos susceptibles de capitalización.

Esta enmienda clarifica que, en el cálculo de los costos susceptibles de capitalización, una entidad no incluirá como parte de los préstamos genéricos cualquier préstamo específico acordado para financiar un activo calificado, hasta que se completen sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso previsto o su venta.

Una entidad aplicará esta enmienda a los costos por préstamos que tengan lugar a partir del comienzo del período anual sobre el que se informa en el que la entidad aplique por primera vez esta modificación. Esta enmienda no es aplicable a la Sociedad.



- **Características de cancelación anticipada con compensación negativa – Enmiendas a la NIIF 9**

La enmienda aclara que con el fin de evaluar si un pago anticipado cumple la condición de que los flujos contractuales son solo pago de principal e intereses, la parte que ejerce la opción puede pagar o recibir una compensación razonable por el prepago, sin considerar la razón del prepago. En otras palabras, las figuras de prepago con compensación negativa no limitan automáticamente la posibilidad de que los flujos de efectivo contractuales sean solo pago de principal e intereses. Hay opciones de transición específicas, dependiendo de la fecha de aplicación inicial de la NIIF 9. No se anticipa que esta modificación tenga impacto en los estados financieros separados de la Sociedad.

- **Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos – Enmiendas a la NIC 28**

La enmienda aclara que una entidad aplicará también la NIIF 9 a otros instrumentos financieros en una asociada o negocio conjunto a los que no aplica el método de participación patrimonial. Estos incluyen las participaciones de largo plazo que, en esencia, forman parte de la inversión de la entidad en una asociada o negocio conjunto. Al aplicar la NIIF 9, la entidad no tendrá en cuenta los ajustes a los valores en libros de las participaciones de largo plazo que surgen de la aplicación de la NIC 28.

La enmienda aplica de manera retrospectiva, con unas disposiciones de transición, relativas a la fecha de adopción de la NIIF 9. La Sociedad no anticipa un efecto significativo por la aplicación de esta norma; sin embargo, se encuentra en proceso de evaluar en forma detallada su impacto, si hubiere alguno.

- **CINIIF 22 Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas**

Esta interpretación aclara que la determinación de la tasa de cambio que debe utilizarse en el reconocimiento inicial de un activo, gasto o ingreso relacionado (o la parte de estos que corresponda), es la fecha en que una entidad reconoce inicialmente el activo no monetario o pasivo no monetario que surge del pago o cobro de la contraprestación anticipada. Si existen múltiples pagos o cobros anticipados, la entidad determinará una fecha de la transacción para cada pago o cobro de la contraprestación anticipada.

Las compañías pueden aplicar esta CINIIF retrospectivamente o podrían aplicarla de manera prospectiva para todos los activos, ingresos y gastos en su alcance, que fueron reconocidos a partir de:

- i. El inicio de período en el que la compañía aplique la interpretación por primera vez, o
- ii. El inicio del período anterior, presentado como información comparativa en los estados financieros del período en el que aplique por primera vez esta interpretación.

La Sociedad se encuentra en proceso de evaluar el impacto de la aplicación de esta interpretación.

Por otro lado, a la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros separados, las siguientes normas e interpretaciones han sido emitidas por el IASB, pero no han sido incorporadas por decreto en Colombia:

Nuevas normas e interpretaciones

NIIF 17	Contratos de seguro.
CINIIF 23	La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias.
Marco Conceptual	Marco Conceptual para la información financiera, Partes A, B y C, y fundamentos de las conclusiones.

Normas Revisadas

NIC 19	Modificación, reducción o liquidación del plan.
NIIF 3	Definición de un negocio.
NIC 1 y NIC 8	Definición de material o con importancia relativa.
NIIF 10 y NIC 28	Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

5 Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables se describen a continuación.

A. Bases de medición

Los estados financieros separados han sido preparados sobre la base del costo histórico, con excepción de las siguientes partidas, que se han medido usando una base alternativa a cada fecha del estado de situación financiera:

Partida	Base de medición
Instrumentos financieros de cobertura	Valor razonable.
Instrumentos financieros por opciones de compra de acciones	Valor razonable, de acuerdo con lo estipulado en el contrato.

B. Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional respectiva en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras a la fecha del estado de situación financiera se reconvierten a la moneda funcional, a la tasa de cambio de esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios, que se valorizan al valor razonable en una moneda extranjera, se reconvierten a la

moneda funcional en la fecha en que se determinó el valor razonable. Las partidas no monetarias que se valorizan al costo histórico en una moneda extranjera no se reconvierten.

Las diferencias en cambio que surjan al liquidar las partidas monetarias o al convertir las partidas monetarias a tipos diferentes de los que se utilizaron para su reconocimiento inicial, se hayan producido durante el período o en estados financieros previos, se reconocerán en los resultados del período en el que aparezcan.

C. Ingresos

i. Utilidad o pérdida por método de participación patrimonial

El principal ingreso de la Sociedad corresponde al registro de la utilidad o pérdida de las subsidiarias, contabilizado según el método de participación patrimonial, de acuerdo con la política de inversiones en subsidiarias descrita en el literal F de esta sección.

ii. Ingresos por dividendos e intereses

El ingreso de los dividendos por inversión se reconoce una vez se han establecido los derechos de los accionistas para recibir este pago, siempre y cuando sea probable que los

beneficios económicos fluirán para la Sociedad y que los ingresos ordinarios puedan medirse confiablemente. No obstante, los dividendos recibidos de las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial se registran como un menor valor de la inversión.

Los ingresos por intereses de un activo financiero se reconocen cuando sea probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y el valor de los ingresos pueda medirse de forma fiable. Los ingresos por intereses se registran sobre una base de tiempo, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, que es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero, con el valor neto en libros del activo financiero sobre el reconocimiento inicial.

D. Impuesto a las ganancias

El gasto por impuestos a las ganancias incluye el impuesto corriente y el diferido. Se reconoce en resultados, excepto en la medida en que se relacione con una combinación de negocios o en partidas reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

i. Impuesto corriente

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre la base gravable del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide utilizando tasas impositivas promulgadas o sustancialmente aprobadas al final del período sobre el cual se informa.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si cumplen dos criterios:

- (a) que se tenga el derecho exigible legalmente de compensar los valores reconocidos, y

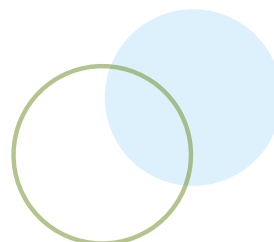
- (b) que exista la intención de liquidar por el valor neto o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

ii. Impuesto diferido

Los impuestos diferidos se reconocen por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos tributarios. Los impuestos diferidos no se reconocen para:

- las diferencias temporarias admitidas por el reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que no afectó ni a la ganancia o pérdida contable o imponible;
- las diferencias temporarias relacionadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y en negocios conjuntos, en la medida en que la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias y probablemente no sean reversadas en el futuro, y
- las diferencias temporarias que surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que puedan utilizarse. Los activos por impuestos diferidos se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se reducen en la medida en que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados se realicen. Esta reducción será objeto de reversión en la medida en que sea probable que haya disponible ganancia fiscal suficiente.



Al final de cada período sobre el que se informa, la Sociedad evalúa de nuevo los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido se mide empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reversen, usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

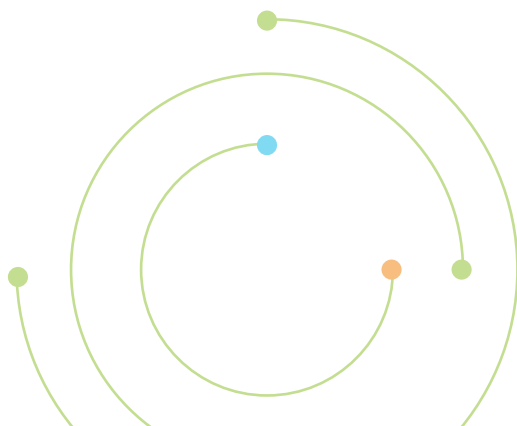
La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Sociedad espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan solo si se cumplen estos criterios:

- (a) que se haya reconocido legalmente el derecho de compensar frente a la autoridad fiscal los valores reconocidos en esas partidas, y
- (b) que los activos y pasivos por impuesto diferido se deriven del impuesto a las ganancias correspondiente a la misma autoridad fiscal.

E. Impuesto a la riqueza

Hasta el año 2017, la Sociedad reconoce el pasivo por impuesto a la riqueza correspondiente al respectivo año, contra las reservas patrimoniales.



F. Inversiones en subsidiarias

Las inversiones en subsidiarias controladas por la Sociedad se contabilizan mediante el método de participación patrimonial. La Sociedad controla una entidad cuando está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre esta.

Conforme al método de participación patrimonial, las inversiones en subsidiarias se contabilizan inicialmente en el estado de situación financiera al costo y se ajustan luego para contabilizar la participación de la Sociedad en las ganancias o pérdidas y en el otro resultado integral de la subsidiaria. Los dividendos recibidos se registran como un menor valor de la inversión.

Para efectos de la contabilización del método de participación patrimonial se eliminan las utilidades no realizadas con terceros en las transacciones entre la Sociedad y las subsidiarias y se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para que reflejen políticas contables uniformes.

Cuando la participación de la Sociedad en las pérdidas de una subsidiaria exceda la participación de la Sociedad (lo cual incluye cualquier participación a largo plazo que, en sustancia, forme parte de la inversión neta en la subsidiaria), la Sociedad deja de reconocer su participación en pérdidas futuras. Las pérdidas adicionales se reconocen siempre y cuando la Sociedad haya contraído alguna obligación legal o implícita, o haya hecho pagos en nombre de la subsidiaria.

Una pérdida por deterioro relacionada con una inversión reconocida según el método de participación patrimonial se mide comparando el valor recuperable de la inversión con su valor en libros. La pérdida por deterioro se reconoce en resultados, y se reversa si ha habido un cambio favorable en las estimaciones usadas para determinar el valor recuperable.

La Sociedad cesa el uso del método de participación patrimonial desde la fecha en que se pierda control, influencia significativa o control conjunto, o cuando la inversión se clasifique como mantenida para la venta.

G. Deterioro en el valor de activos no financieros

Cada año la Sociedad revisa el valor en libros de los activos no financieros (distintos de los activos por impuestos diferidos) para determinar si hay condiciones que indiquen que los activos puedan haber sufrido deterioro en su valor. Si existe alguna condición, se cuantifica el valor recuperable del activo para determinar la posible pérdida por deterioro. Si el activo no genera flujos de efectivo independientes de otros activos, la Sociedad estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venderlo y el valor en uso. Al determinar el valor en uso, los flujos futuros de efectivo estimados se descuentan a valor presente a una tasa de descuento antes de impuestos, la cual refleja las condiciones actuales de mercado, del valor del dinero en el tiempo y los riesgos del activo.

Si el valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es menor que el valor en libros, el valor en libros del activo o de la unidad generadora de efectivo se reduce al valor recuperable, y la pérdida por deterioro se registra como un gasto de manera inmediata.

Una pérdida por deterioro del valor se reversa solo cuando el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que podría haberse obtenido, neto de amortización o depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del valor para dicho activo.

H. Instrumentos financieros

La Sociedad clasifica los activos financieros no derivados en las siguientes categorías: activos financieros a valor razonable con cambios en resultados y partidas por cobrar.

La Sociedad clasifica los pasivos financieros no derivados en obligaciones financieras, títulos emitidos, cuentas por pagar y otros pasivos financieros.

i. Activos financieros y pasivos financieros no derivados – Reconocimiento y baja en cuentas

La Sociedad reconoce inicialmente los préstamos y partidas por cobrar y los instrumentos de deuda emitidos en la fecha en que se originan. Todos los demás activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente en la fecha de contratación.

La Sociedad da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo, cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas de la propiedad del activo financiero o no transfiere ni retiene de manera sustancial todos los riesgos y ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sea creada o retenida por la Sociedad se reconoce como un activo o pasivo separado.

La Sociedad da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o cuando hayan expirado.

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado de situación financiera su valor neto, cuando y solo cuando la Sociedad tenga



el derecho, exigible legalmente, de compensar los valores reconocidos y tenga la intención de liquidar por el valor neto o de realizar el activo y liquidar el pasivo en forma simultánea.

ii. Activos financieros

- **Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar que tienen un pago fijo o determinado y que no cotizan en un mercado activo, se clasifican como cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. Estas cuentas inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Con posterioridad al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado, usando el método de la tasa de interés efectiva. Además, estas cuentas se reducen por las correspondientes pérdidas por deterioro en su valor.

- **Deterioro en el valor de activos financieros**

Los activos financieros diferentes de los activos financieros a valor razonable a través de pérdidas y ganancias se evalúan a la fecha del estado de situación financiera para determinar la existencia de indicadores de deterioro en su valor. Se reconoce una corrección de valor de pérdidas esperadas sobre las cuentas por cobrar medidas al costo amortizado. Para las cuentas por cobrar comerciales y activos de los contratos la corrección de valor por pérdidas será igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión por deterioro. Cuando la Sociedad considera

que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, se castigan los valores involucrados. Si posteriormente el valor de la pérdida por deterioro disminuye y puede relacionarse objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro antes reconocida se reversa en resultados.

iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen, principalmente, préstamos con entidades financieras, títulos emitidos, otras obligaciones financieras, cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar. Estos se registran inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción directamente atribuibles y, posteriormente, al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

iv. Otros instrumentos financieros

Derivados de cobertura

En las ocasiones en que la Sociedad considera necesario cubrir algún riesgo de tipo cambiario en sus flujos de efectivo en una moneda específica o requiere cubrir algún riesgo de cambio en las tasas de interés de sus préstamos con entidades financieras, utiliza instrumentos financieros de cobertura para cubrir su exposición. Al cierre de cada mes, estos instrumentos se actualizan a valores de mercado y las pérdidas y ganancias resultantes de estas valoraciones se reconocen de acuerdo con la naturaleza y relación de la transacción de cobertura y la partida cubierta.

- **Cobertura de flujos de efectivo**

La porción eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que son designados y califican como cobertura de flujos de efectivo se registran en otros resultados integrales y se cargan a la cuenta de reserva de coberturas en

el patrimonio. La porción ineficaz de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período.

Los valores que hayan sido registrados directamente en otros resultados integrales se reconocen en el resultado en el mismo período en que la operación cubierta se realice.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple los criterios de la contabilidad de coberturas, caduca, es vendido, suspendido o ejecutado, o la designación se revoca, esta cobertura cesa en forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

- **Cobertura de valor razonable**

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designen y califiquen como cobertura de valor razonable se reconocen en el estado de resultados de manera inmediata, junto con cualquier cambio en el valor razonable de la partida cubierta sobre la que se atribuye el riesgo cubierto.

La Sociedad no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

Opciones de compra de acciones

La Sociedad mantiene contratos con terceros de opción de compra de acciones de algunas de sus subsidiarias. El activo y pasivo correspondientes de estas opciones se registran y valoran al valor razonable, de acuerdo con lo estipulado en el respectivo contrato.

I. Provisiones

La Sociedad reconoce las provisiones sobre pasivos en los que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento si se dan las siguientes circunstancias:

- la Sociedad tiene una obligación presente (de carácter legal o implícita por la entidad), como resultado de un suceso pasado;
- es probable (es decir, existe mayor posibilidad de que se presente, que de lo contrario) que la Sociedad tenga que desprenderse de recursos económicos para cancelar la obligación, y
- puede estimarse de manera fiable el valor de la deuda correspondiente.

En el caso en que la Sociedad espere que una parte o la totalidad del desembolso necesario para liquidar la provisión le sea reembolsado por un tercero, tal reembolso es objeto de reconocimiento cuando, y solo cuando, es prácticamente segura su recepción si la Sociedad cancela la obligación objeto de la provisión. El reembolso, en tal caso, es tratado como un activo independiente. El valor reconocido para el activo no excederá al valor de la provisión.

En la cuenta de resultados, el gasto relacionado con la provisión puede ser objeto de presentación como una partida neta del valor reconocido como reembolso por recibir.

J. Pasivos contingentes

La Sociedad reconoce provisiones para aquellas contingencias que son probables. Por otro lado, los demás pasivos contingentes, no considerados probables, los revela en las notas a los estados financieros, a menos que sea remota la posibilidad de que la Sociedad tenga que desprenderse de recursos económicos para satisfacer la obligación. Los pasivos contingentes revelados en las notas a los estados financieros se definen como:

- Toda obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia quedará confirmada solo si llegan a ocurrir o, en caso contrario, si no llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos, que no están enteramente bajo el control de la Sociedad, o
- Toda obligación presente surgida de sucesos pasados, pero no reconocida en los estados

financieros, porque (1) no es probable que por la existencia de la misma y para satisfacerla, se requiera que la Sociedad tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos, o (2) el valor de la obligación no pueda ser medido con la suficiente fiabilidad.

K. Instrumentos de capital

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad se registran por el valor recibido, neto de los costos directos de emisión.

L. Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distribuible en efectivo, pero puede utilizarse para absorber pérdidas o para distribuirse en dividendos en acciones.

M. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo se compone de efectivo mantenido en bancos, depósitos a corto plazo con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición y otros fondos a la vista. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable.

La Sociedad prepara el Estado de Flujos de Efectivo de acuerdo con el método indirecto.

6 Uso de juicios y estimaciones

La preparación de estos estados financieros separados de acuerdo con las NCIF requiere que la gerencia realice juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de activos, pasivos, ingresos y gastos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos relevantes se revisan con regularidad. Las revisiones de las estimaciones contables se reconocen prospectivamente.

La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables y de supuestos e incertidumbres en las estimaciones, que tienen el efecto más importante sobre los valores reconocidos en los estados financieros separados, se llevaron a cabo en las siguientes áreas:

- reconocimiento de activos por impuestos diferidos: disponibilidad de futuras utilidades imponibles contra las que puede utilizarse la compensación de pérdidas obtenidas en períodos anteriores;

- pruebas de deterioro del valor: supuestos claves para la determinación del valor recuperable y medición de pérdidas esperadas, y
- reconocimiento y medición de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos.

i. Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables, tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

La Sociedad cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Ello incluye la contratación de valoraciones con terceros y un equipo de valoración que tiene la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3. Este equipo reporta a la Vicepresidencia Financiera Corporativa.

El equipo de valoración revisa regularmente los datos de entrada no observables significativos y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como cotizaciones de corredores o servicios de fijación de precios para medir los valores razonables, el equipo de valoración evalúa la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las NCIF, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable en el que deberían clasificarse esas valorizaciones.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables, siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1** Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos, para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2** Datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o el pasivo, ya sea en forma directa (es decir, precios) o indirecta (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3** Datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable de la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce la transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa durante el cual ocurrió el cambio.

Las notas relacionadas con los instrumentos financieros incluyen información adicional sobre los supuestos utilizados al medir los valores razonables.

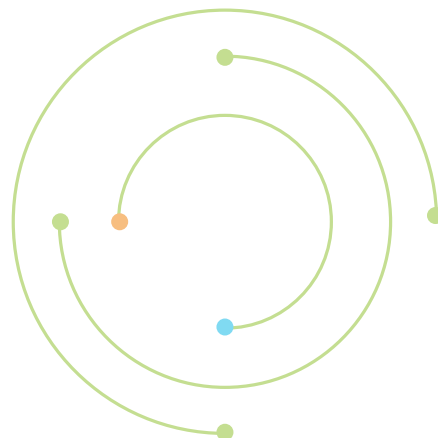
7 Efectivo y equivalentes de efectivo

	2018	2017
Bancos	362	54
Depósitos de alta liquidez	44	91
Total	406	145

No existen restricciones sobre el uso del efectivo y equivalentes de efectivo.

8 Otros activos financieros

La Sociedad, en el mes de agosto de 2018, adquirió a través de la Bolsa de Valores de Colombia 5.135.264 acciones preferenciales de Carvajal Empaques S.A. a la Corporación Financiera Internacional (IFC) por valor de \$27.217, en cumplimiento de la opción de compra suscrita con anterioridad.



9 Inversiones en subsidiarias

El movimiento y el saldo de las inversiones en subsidiarias a 31 de diciembre de 2018 y 2017 se muestra a continuación:

AÑO 2018										
Subsidiaria	País	Saldo inicial	Provisión	Saldo inicial neto	Capitalización / compra (o retiro) de acciones	Dividendos	Ingreso (gasto) MPP (nota 16)	ORIMPP (1)	Cambio por adopción de nuevas normas	Saldo final neto
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	721.397	(291.386)	430.011	-	(13.091)	43.177	794	(299)	460.592
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	451.479	-	451.479	28.692	(10.815)	(5.528)	21.078	(306)	484.600
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	95.801	-	95.801	-	(11.500)	48.344	192	(4.046)	128.791
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	43.696	-	43.696	-	-	(2.417)	-	(71)	41.208
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	800	-	800	-	-	2.728	(5)	-	3.523
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	21.813	-	21.813	-	-	676	257	(58)	22.688
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	2.988	(2.988)	-	1.025	-	-	(971)	(54)	-
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	18.405	(724)	17.681	10.169	-	1.408	345	(3)	29.600
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	32.337	-	32.337	-	-	470	52	(587)	32.272
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	43.565	(43.565)	-	(9.630)	-	9.695	-	(65)	-
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	23.908	-	23.908	-	-	12.411	(7.272)	(7.247)	21.800
Bico Internacional S.A.	Ecuador	1.230	-	1.230	-	-	1.878	2.434	-	5.542
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A. (Fusionada con Bico Internacional S.A. Ecuador)	Ecuador	3.989	(3.989)	-	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	Colombia	4	-	4	-	-	-	-	-	4
Total		1.461.412	(342.652)	1.118.760	30.256	(35.406)	112.842	16.904	(12.736)	1.230.620

(1) El principal movimiento del ORI de las subsidiarias corresponde a los efectos de conversión por variaciones en las tasas de cambio de la moneda funcional de las sociedades del exterior a la moneda funcional y de presentación de la sociedad matriz.

AÑO 2017											
Subsidiaria	País	Saldo inicial	Provisión	Saldo inicial neto	Capitalización / compra (o retiro) de acciones	Dividendos	Fusiones y/o Escisiones	Ingreso (gasto) MPP	(Deterioro)/ Recuperación	ORI/MPP (1)	Saldo final neto
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	739.074	(347.386)	391.688	-	(47.965)	-	31.713	56.000	(1.425)	430.011
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	323.132	-	323.132	94.410	(16.517)	-	39.440	-	11.014	451.479
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	150.875	-	150.875	-	(5.176)	(46.521)	(2.874)	-	(503)	95.801
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	-	-	-	-	-	46.521	(2.825)	-	-	43.696
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	-	-	-	800	-	-	-	-	-	800
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	17.627	-	17.627	-	-	-	3.520	-	666	21.813
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	13.038	(2.988)	10.050	-	-	-	(11.387)	-	1.337	-
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	10.827	(724)	10.103	-	-	-	6.157	-	1.421	17.681
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	34.778	-	34.778	-	-	(32.337)	(2.314)	-	(127)	-
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	-	-	-	-	-	32.337	-	-	-	32.337
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	-	-	-	43.565	-	-	-	(43.565)	-	-
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	44.055	-	44.055	-	-	-	(23.177)	-	3.030	23.908
Bico Internacional S.A.	Ecuador	1.230	-	1.230	-	-	-	-	-	-	1.230
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	3.989	(3.989)	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	Colombia	4	-	4	-	-	-	-	-	-	4
Total		1.338.629	(355.087)	983.542	138.775	(69.658)	-	38.253	12.435	15.413	1.118.760

(1) El principal movimiento del ORI de las subsidiarias corresponde a los efectos de conversión por variaciones en las tasas de cambio de la moneda funcional de las sociedades del exterior a la moneda funcional y de presentación de la sociedad matriz.

A continuación, se relacionan las subsidiarias directas de la Sociedad, incluyendo su nombre, domicilio, porcentaje de participación y datos financieros.

A 31 de diciembre de 2018

Subsidiaria	País	Participación 2018	Número de acciones poseídas	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (pérdida) neta	Domicilio principal	Actividad económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %	10.000.000.000	260.217	121.911	138.306	48.133	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100,00 %	1.455.053.761	47.421	4.563	42.858	(2.323)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Inversionista.
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	80,00 %	800.000.000	9.168	4.730	4.438	3.444	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Soluciones integrales de procesamiento de datos, hosting.
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	88,12 %	95.433.293	890.675	373.160	517.515	(6.090)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	97,68 %	500.877.937	832.757	420.776	411.981	46.074	Cr. 21 10-300 Acopi Yumbo	Producción y comercialización de papel.
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	47,38 %	810.657.057	34.909	9.236	25.673	1.570	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios.
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	20,85 %	1.985.000.828	373.340	323.007	50.333	2.235	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina y juegos.
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	15,14 %	1.042.093.110	571.596	420.578	151.018	9.327	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Explotación de intangibles, alquiler de bienes inmuebles y prestación de servicios administrativos y financieros.
Bico Internacional S.A. (Fusionada con Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.)	Ecuador	37,35 %	13.697.929	56.188	12.073	44.115	9.183	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart, Quito	Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina y juegos.
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %	27.793.493	422.793	248.412	174.381	26.563	Vía Tocumen 400 mts. después de Harinas del Istmo, Ciudad de Panamá	Inversionista.

Todas las acciones que posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A. que posee 28.404.918 acciones preferentes.

A 31 de diciembre de 2017

Subsidiaria	País	Participación 2017	Número de acciones poseídas	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (pérdida) neta	Domicilio principal	Actividad económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %	10.000.000.000	229.867	124.678	105.189	2.811	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100,00 %	1.455.053.761	45.251	-	45.251	(2.825)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Inversionista.
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	80,00 %	800.000.000	1.000	-	1.000	-	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Soluciones integrales de procesamiento de datos, hosting.
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	83,12 %	90.019.744	851.886	338.257	513.629	47.323	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	99,99 %	1.011.561.125.215	39.953	36.978	2.975	(3.448)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Producción y comercialización de muebles.
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	97,68 %	500.877.937	789.314	410.433	378.881	33.438	Cr. 21 10-300 Acopi Yumbo	Producción y comercialización de papel.
Carvajal Servicios S.A.S. (Fusionada con Servinte S.A.S.)	Colombia	47,38 %	810.652.779	35.315	11.665	23.650	2.931	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios.
Carvajal Educación S.A.S. (Fusionada con Negocios B2B S.A.S. en liquidación)	Colombia	20,85 %	1.985.000.828	342.246	291.583	50.663	(20.748)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina y juegos.
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	9,90 %	641.746.990	574.329	445.544	128.785	71.690	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Explotación de intangibles, alquiler de bienes inmuebles y prestación de servicios administrativos y financieros.
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	99,77 %	4.577.196.575	67.900	53.037	14.863	(7.198)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Impresión digital, servicios electrónicos y distribución física (courier).
Bico Internacional S.A.	Ecuador	8,01 %	1.840.982	46.486	14.099	32.387	6.438	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart, Quito	Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina y juegos.
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	99,99 %	547.917	716	689	27	(2.713)	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart, Quito	Comercialización y distribución de libros con propósito educativo, cultural y científico.
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %	2.779.349.3	385.623	249.891	135.732	(27.504)	Vía Tocumen 400 mts después de Harinas del Istmo, Ciudad de Panamá	Inversionista.

Todas las acciones que posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A. que posee 22.991.369 acciones preferentes.

Durante el año 2018, la Sociedad realizó las siguientes transacciones con sus inversiones en subsidiarias directas:

- Compra de 5.413.549 acciones preferentes de su filial Carvajal Empaques S.A. por valor de \$28.692.
- Aporte de capital en especie a Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. por valor de \$10.169 con acciones de las sociedades Carvajal Espacios S.A.S. y Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.

Durante el año 2017, la Sociedad realizó las siguientes transacciones con sus inversiones en subsidiarias directas:

- Aporte de capital social en su filial Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S. por \$800.
- En desarrollo de la oferta pública de adquisición de acciones autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, Carvajal S.A. adquirió 17.412.656 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A. por valor de \$92.287 y en el mercado secundario efectuó compras de 401.141 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A. por valor de \$2.123.
- Adquirió el 100 % de las acciones de Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.

10 Obligaciones financieras

Las obligaciones financieras se componen de préstamos con entidades financieras cuyos vencimientos son como siguen:

	2018	2017
A la demanda o en un año	39.626	22.993
En el segundo año	68.184	35.341
En el tercero hasta el quinto año, inclusive	195.100	197.949
Después de cinco años	121.236	164.164
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(39.626)	(22.993)
Valor pagadero a largo plazo	384.520	397.454

Todas las obligaciones financieras a 31 de diciembre de 2018 y 2017 están denominadas en pesos colombianos.

El costo promedio de la deuda fue de 8,7 % E.A. y de 10,7 % E.A. para los años 2018 y 2017, respectivamente.

La Administración de la Sociedad estima que el valor en libros de los préstamos se aproxima al valor razonable.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 la distribución de la deuda por entidad financiera es la siguiente:

Entidad financiera	País	2018	2017
Grupo Bancolombia	Colombia	43 %	44 %
Grupo Aval	Colombia	29 %	28 %
Davivienda	Colombia	28 %	28 %
Total		100 %	100 %

11 Títulos emitidos

	2018	2017
Bonos a largo plazo	159.160	159.160
Total	159.160	159.160

En el año 2010, Carvajal S.A realizó una colocación de bonos ordinarios en la Bolsa de Valores de Colombia. Los bonos se colocaron en dos series: la primera quedó por un monto de \$240.840 con plazo de 7 años, pago de capital al vencimiento y tasa de interés de IPC + 5,33 % E.A.; la segunda serie quedó por un monto de \$159.160, con plazo de 10 años, pago de capital al vencimiento y tasa de interés de IPC + 5,67 % E.A. La primera serie se venció en marzo de 2017, mientras que la segunda serie vence en marzo de 2020.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 el valor razonable de los títulos a 10 años asciende a \$164.164 y \$167.430, respectivamente. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica dentro del Nivel 1, pues la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo, reportados por Infovalmer.

A 31 de diciembre de 2018, la Sociedad mantiene una garantía bancaria correspondiente al valor de los intereses de la segunda serie de los bonos con vencimiento en marzo de 2020. Dicha garantía será renovada en marzo de 2019.

12 Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar

El saldo de cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar comprenden principalmente valores comerciales por pagar y costos recurrentes, así:

	2018	2017
Corto plazo		
Retenciones por pagar	145	70
Costos y gastos por pagar	-	28
Proveedores nacionales	14	38
Otros	-	959
Total	159	1.095

La Administración de la Sociedad estima que el valor en libros de las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar se aproxima al valor razonable.

13 Otros pasivos financieros

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 los otros pasivos financieros se componen de:

	2018	2017
Corto plazo		
Otros instrumentos financieros al valor razonable con cambios al estado de resultados (ver nota 8)	-	27.217
Total	-	27.217
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja –Swaps, con cambios a otros resultados integrales– ORI	339	648
Total	339	648

Swaps de intereses

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, Carvajal S.A. tenía vigentes dos contratos de *swaps* de tasa de interés. Los contratos se pactaron para créditos indexados al IPC. El vencimiento de dichos *swaps* es en marzo de 2020.

El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2018 y 2017 asciende a \$17.558

Medición de valor razonable de los instrumentos de cobertura – Swaps

- Nivel de jerarquía**

La medición de valor razonable de los instrumentos de cobertura se clasifica en el Nivel 2.

- Técnicas de valoración utilizadas**

Las técnicas de valoración de los swaps corresponden a técnicas de uso reconocidas en el mercado. Las

técnicas son la proyección de flujos de los términos pactados, el uso de tasas implícitas y el descuento con curvas apropiadas, según el tipo de swap.

- Datos de entrada utilizados para desarrollar la medición**

Los valores registrados se obtienen a partir de datos observables de mercado (indicadores, tasas de cambio, curvas de tasas de interés, volatilidades, etc.) de fuentes como Infovalmer y Bloomberg, que son proveedores de precios.

- Interrelación entre las variables no observables significativas o datos de entrada no observables clave y la medición del valor razonable**

No se usan variables no observables en ninguna de las mediciones que se realizan porque todos son datos observables objetivos de mercado.

14 Administración de riesgos

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de mercado.

Marco de gestión de riesgos

La Sociedad tiene como política establecer mecanismos de gestión frente a los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesta y de acuerdo con la naturaleza de cada riesgo se definen mecanismos de prevención.

El Presidente de la Sociedad es el responsable de asegurar que la gestión de riesgos se adopte y aplique en su ámbito de responsabilidad.

Junta Directiva Corporativa

Con respecto a la gestión de riesgos, la Junta Directiva de la Sociedad tiene las siguientes responsabilidades:

- Aprobar la política y el modelo de gestión de riesgos para las compañías de la Organización Carvajal.
- Monitorear el cumplimiento de las políticas del sistema de gestión de riesgos.
- Realizar un seguimiento al comportamiento del perfil de riesgo para la toma de decisiones.
- Aprobar los límites de tolerancia al riesgo de manera global.

Comité de Auditoría

En relación con la gestión de riesgos, el Comité de Auditoría tiene las siguientes responsabilidades:

- Establecer y adoptar políticas, mecanismos y procedimientos para la gestión de riesgos.
- Someter a consideración de la Junta Directiva las políticas de gestión de riesgos de la Sociedad y de la Organización.

- Revisar anualmente los riesgos estratégicos definidos por la Administración, así como sus respectivos planes de acción, sugerir los ajustes que considere necesarios y presentar el resultado a la Junta Directiva.
- Solicitar a la Administración informes sobre la materialización de riesgos estratégicos.

Presidencia Corporativa

Con respecto a la gestión de riesgos, la Presidencia de la Sociedad tiene las siguientes responsabilidades:

- Proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia al riesgo de manera global.
- Promover el modelo de gestión de riesgos y sus políticas, de acuerdo con los lineamientos definidos.
- Velar por la ejecución de los planes de acción definidos para los riesgos estratégicos.

Riesgo de crédito

Dado que para la Sociedad individual los ingresos y cuentas por cobrar provienen de las subsidiarias y otras partes relacionadas, no se considera que exista riesgo crediticio con terceros que requiera gestión.

Riesgo de liquidez

La definición del riesgo de liquidez corresponde a las posibles dificultades que una entidad tenga para obtener los fondos que requiere para cumplir los compromisos asociados con los pasivos financieros.

La Junta Directiva ha establecido un marco apropiado para la administración de los requerimientos de fondeo y administración de la liquidez de la Sociedad en el corto, mediano y largo plazo.

El riesgo de liquidez se administra manteniendo reservas adecuadas, facilidades bancarias y cupos bancarios disponibles. Asimismo, la Sociedad ha definido una política de endeudamiento. Los requerimientos de caja se determinan con base en los estimados de recaudo, pagos de proveedores,

gastos generales, impuestos, intereses y obligaciones financieras. En caso que la Sociedad presente un déficit transitorio por el ejercicio normal de sus operaciones, por requerimientos de inversiones o por situaciones extraordinarias que afecten en forma adversa el giro ordinario del negocio, se solicita a la Tesorería Corporativa la autorización para la toma de créditos con compañías relacionadas o con entidades financieras. Esta definición de la fuente de los recursos dependerá de la disponibilidad de liquidez de la Organización, buscando las mejores condiciones de mercado, como también del cumplimiento de indicadores financieros tales como deuda bruta sobre Ebitda, y Ebitda sobre gastos de intereses. Se define Ebitda como *el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas)*.

La liquidez se revisa a diario y se estudian los flujos de caja proyectados a tres meses. El nivel de la caja promedio fue de \$1.973 en 2018 y \$2.695 en 2017.

Si la Sociedad, de acuerdo con el presupuesto de inversiones aprobado por la Junta Directiva, requiere financiar compras de bienes de capital, toma créditos de largo plazo, los cuales negocia la Tesorería Corporativa. La vida media de la deuda de la Sociedad es de 3,56 años en 2018 y de 4,53 años en 2017, aproximadamente. La deuda de largo plazo representa 93,2 % de la deuda total a 31 de diciembre de 2018, y 96,0 % a 31 de diciembre de 2017.

Cada mes se revisan los indicadores arriba mencionados.

Las entidades financieras evalúan los cupos anualmente, de acuerdo con los resultados de la Sociedad. Los cupos bancarios aprobados ascienden a cerca de \$780.000 y el cupo utilizado es de 54 % aproximadamente, al cierre de diciembre de 2018.

La Sociedad presenta un pasivo corriente por valor de \$104.694 al cierre de 2018. La Administración se encuentra en proceso de analizar las medidas tendientes a generar los recursos necesarios para atender dichos requerimientos. Las medidas se basan principalmente en el mejoramiento de la generación de flujo de caja a través de los dividendos que estima recibir en el año 2019 de sus subsidiarias. Además, la Sociedad cuenta con cupos bancarios suficientes que le permiten atender los vencimientos adicionales que ocurran durante el año 2019.

Riesgo de mercado

Los riesgos de mercado, tales como el cambiario y el de tasas de interés, se gestionan con la toma de coberturas para tasa de cambio y/o tasas de interés, según la exposición de la Sociedad. Todas estas transacciones se valorizan como coberturas de flujo de efectivo o de valor razonable, dependiendo del objetivo definido cuando se toman.

Riesgo de moneda

La Sociedad y sus subsidiarias están expuestas al riesgo de moneda en las ventas, las compras y los préstamos denominados en una moneda distinta a la respectiva moneda funcional de la Sociedad. Básicamente, la exposición se presenta frente al dólar en aquellos países donde esta moneda no es la moneda funcional.

Análisis de sensibilidad

Tomando todas las cuentas del estado de situación financiera que registran partidas en moneda extranjera, donde la variación en la tasa de cambio se registra en el estado de resultados como diferencia en cambio, se calculó la exposición neta de la Sociedad y su efecto sobre los resultados.

Suponiendo que lo único que varía es la tasa de cambio y todas las demás variables permanecen iguales, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de los años 2018 y 2017 una variación de la tasa de cambio de 10 % de la moneda funcional frente al dólar. Ante una variación de la tasa de cambio de 10 %, el estado de resultados registraría una diferencia en cambio a favor (si hay devaluación) o en contra (si hay revaluación) por \$0.024

para el año 2018. En el año 2017, el efecto sería en el mismo sentido, por \$2, aproximadamente.

Para contrarrestar el impacto de las variaciones en la tasa de cambio, la Sociedad toma coberturas cambiarias, por lo general *forwards* con vencimientos inferiores a un año. Todos los contratos de coberturas se valoran al cierre de cada mes y dicha valoración afecta el estado de resultados del período, si son coberturas de valor razonable, o los otros resultados integrales, si son coberturas de flujo de efectivo, aun cuando al vencimiento la utilidad o pérdida de dicha cobertura se registra en el estado de resultados del período.

Riesgo de tasa de interés

La Sociedad está expuesta al riesgo de tasa de interés, puesto que tiene obligaciones financieras por valor de \$583.306 y \$579.607 a 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente. Es decir, que incrementos o reducciones de la tasa de interés impactan el flujo de caja de la Sociedad. Las tasas de interés pueden verse afectadas por

diferentes factores, tales como el IPC, la base utilizada en el país donde se toma el crédito y/o la tasa de cambio si el crédito se toma en una moneda diferente a la moneda funcional del país donde opera la Sociedad.

Análisis de sensibilidad

A diciembre de 2018 el costo promedio de la deuda fue el 8,7 % E.A. (10,7 % E.A. en 2017). Suponiendo un escenario en el cual otras variables permanezcan estables, un incremento de 100 puntos básicos de la tasa de interés impactaría el estado de resultados en \$5.319 (\$4.694 en 2017) y viceversa.

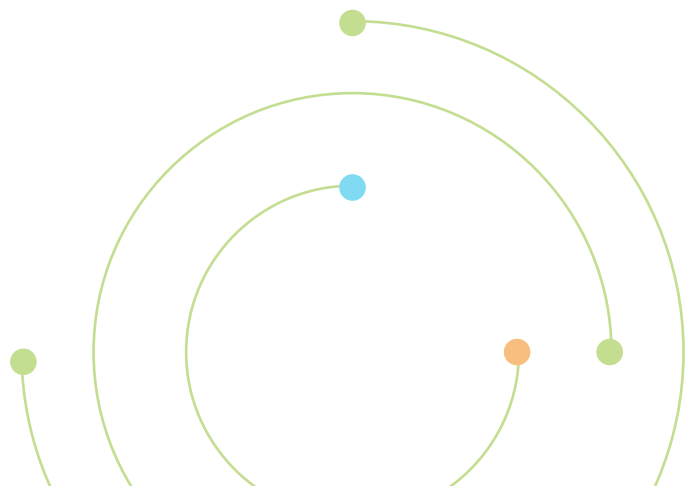
Transacciones de cobertura

La Sociedad adquiere derivados de cobertura, tales como *forwards*, para protegerse de las fluctuaciones de la tasa de cambio que afectan los flujos de efectivo. Así mismo, también contrata *swaps* de tasa de interés para cubrir el riesgo de las variaciones en la tasa de interés. Todos los contratos de cobertura se valoran al cierre de cada mes y se registran contablemente.

15 Transacciones y saldos con partes relacionadas

Carvajal S.A. efectúa transacciones con partes relacionadas, en condiciones de libre competencia y a precios normales de mercado.

En los años 2018 y 2017, los saldos de cuentas por cobrar y por pagar, y los ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas se presentan a continuación:



Año 2018	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	8.275	-	81.449	331
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	716	351	10.712	1.169
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	-	-	-	6
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	77	-	-	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	101	1.281	9.752	30.584
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	11	-	-	-
Comercializadora Productos El Cid S.A.S.	Colombia	-	-	-	4.972
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	914	344	10.009	10.046
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	-	137	-	7.633
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	-	300	-	3.684
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	57	-	4.557	-
Gestión Tecnológica Portuaria S.A.S.	Colombia	-	25	-	3.162
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	-	-	1.447
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	209	-	126.305	10
Subtotal subsidiarias		10.360	2.438	242.784	63.044
Accionistas	Colombia	-	-	265	6.177
Subtotal accionistas		-	-	265	6.177
Total		10.360	2.438	243.049	69.221

Año 2017	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	11.567	-	113.140	81
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	1.096	279	12.908	7.090
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	-	-	-	6
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	11.152	-	2.000	2
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	293	180	2.651	4.363
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	13	-	350	-
Comercializadora Productos El Cid S.A.S.	Colombia	2	-	1	4.972
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	1.398	386	10.010	5.571
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	-	1	-	2.001
Carvajal Servicios S.A.S. (Fusionada con Servinte S.A.S.)	Colombia	-	432	-	4.745
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	-	-	1.447
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	11	-	129.817	-
Subtotal subsidiarias		25.532	1.278	270.877	30.278
Accionistas	Colombia	-	-	282	5.938
Subtotal accionistas		-	-	282	5.938
Total		25.532	1.278	271.159	36.216

	2018	2017
Corto plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	8.018	8.376
Cuentas por pagar a partes relacionadas	64.249	31.244
Largo plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	235.031	262.783
Cuentas por pagar a partes relacionadas	4.972	4.972

La Administración de la Sociedad estima que el valor en libros de las cuentas por cobrar y por pagar con partes relacionadas se aproxima al valor razonable.

Los intereses de los préstamos entre partes relacionadas se realizan a precios de mercado. Los ingresos corresponden principalmente a intereses por préstamos en dinero.

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave es como sigue:

	2018	2017
Honorarios a miembros de la Junta Directiva	639	646

16 Ingresos

Los ingresos se componen de:

	2018	2017
Ingresos netos por método de participación patrimonial y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias (nota 9)	112.842	93.294
Dividendos	346	4.803
Diversos	141	396
Total	113.329	98.493

17 Otros ingresos

Los otros ingresos se componen de:

	2018	2017
Recuperación de cuentas por cobrar	-	10.965
Recuperación de costos en procesos legales	385	-
Diversos	14	21
Total	399	10.986

18 Gastos de administración

Los gastos de administración se relacionan a continuación:

	2018	2017
Honorarios	1.079	1.495
Impuestos	516	1.328
Comisiones	112	137
Gastos bancarios	-	113
Contribuciones y afiliaciones	74	61
Seguros	3	45
Gastos legales	7	6
Diversos	14	13
Total	1.805	3.198

19 Ingresos y costos financieros

Los ingresos financieros se componen principalmente de intereses causados en préstamos otorgados a partes relacionadas.

Por otro lado, los costos financieros se componen principalmente de intereses causados en los títulos emitidos, préstamos con entidades financieras y cuentas por pagar a partes relacionadas.

En el año 2017 la Sociedad, junto con otras partes relacionadas, firmó un contrato de transacción con

la Corporación Financiera Internacional mediante el cual se dieron por terminadas y cumplidas todas las obligaciones financieras de los contratos previamente firmados con esta corporación, incluyendo el cumplimiento de compromisos contractuales de toda índole, así como el levantamiento de todos los gravámenes y/o garantías otorgadas en años anteriores. El valor pagado por concepto de este contrato se registró en otros costos financieros.

20 Otras ganancias (pérdidas)

Las otras ganancias (pérdidas) se componen principalmente de los importes reconocidos en el retiro de inversiones en subsidiarias.

21 Impuestos

A. Impuesto a la renta corriente y diferido en los estados de resultados

El gasto por impuesto a las ganancias es el siguiente:

	2018	2017
Impuesto de renta corriente	(1.404)	(2.131)
Impuesto de renta diferido	8.762	19.136
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	7.358	17.005

Impuesto a las ganancias reconocido en ganancias o pérdidas

Impuesto corriente	2018	2017
Con respecto al año actual	(1.404)	(2.163)
Con respecto a años anteriores	-	32
Gasto por impuesto corriente	(1.404)	(2.131)

Impuesto diferido	2018	2017
Con respecto al año actual - Cambios en la base	9.101	19.108
Ajustes atribuibles a cambios en las leyes y tasas fiscales	(339)	28
Ingreso (gasto) por impuesto diferido	8.762	19.136
Total ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	7.358	17.005

Impuesto a las ganancias reconocido en otros resultados integrales

Impuesto diferido	2018	2017
Generado por ingresos y gastos reconocidos en otros resultados integrales:		
Valoraciones de instrumentos financieros clasificados como coberturas de flujo de efectivo	(106)	(62)
Total impuesto a las ganancias reconocido en otros resultados integrales	(106)	(62)

El gasto de impuesto de renta corriente para el año puede ser conciliado con la utilidad contable de la siguiente manera:

	2018	2017
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	71.506	53.803
Menos: Ingreso neto por método de participación patrimonial	112.842	93.294
Más: Gastos no deducibles	21.312	44.939
Menos: Deducciones fiscales	-	4.803
Más: Otros ingresos fiscales	45.286	6.227
Menos: Ingresos no fiscales	26.697	11.046
Pérdida líquida del ejercicio	(1.435)	(4.174)
Renta presuntiva	4.995	5.529
Renta líquida gravable para impuesto de renta	4.995	5.529
Gasto de impuesto a las ganancias calculado:		
Tasa aplicada renta año 2018: 33 % de renta + sobretasa de renta (renta líquida menos \$800 * 4 %). Año 2017: 34 % de renta + sobretasa de renta (renta líquida menos \$800 * 6 %)	(1.816)	(2.163)
Descuentos tributarios	412	-
Total gasto por impuesto, con respecto al año actual	(1.404)	(2.163)
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto al impuesto de renta corriente de años anteriores	-	32
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.404)	(2.131)

La tasa de impuestos usada para 2018 y 2017 representa una tasa de impuestos de 37 % y 40 % por pagar sobre las ganancias gravables, de acuerdo con las leyes fiscales vigentes en cada fecha, discriminadas de la siguiente manera:

Año	Tarifa de renta	Tarifa de sobretasa de renta	Total tarifa
2017	34 %	6 %	40 %
2018	33 %	4 %	37 %

Para el cálculo de los impuestos diferidos, a las diferencias temporarias se les aplicaron las tarifas que se presentan a continuación, como consecuencia de la ley 1943 de 2018 (ver nota 27), a través de la cual se establece una disminución gradual de la tarifa al impuesto sobre la renta.

Las tarifas establecidas son:

Año	Tarifa de renta
2019	33 %
2020	32 %
2021	31 %
2022 en adelante	30 %

Las tasas de impuestos aplicables a las diferencias temporarias que se revirtieron en los años 2018 y 2017 fueron de 37 % y 40 %, respectivamente.

B. Activos y pasivos por impuestos corrientes

Los saldos del activo y del pasivo por impuestos corrientes corresponden a:

Activos por impuestos corrientes:

	2018	2017
Saldo a favor impuesto de renta	1.797	301
Anticipo impuesto de renta	189	304
Otros	225	156
Total	2.211	761

Pasivos por impuestos corrientes:

	2018	2017
Impuesto de industria y comercio	360	693
Total	360	693

C. Activos y pasivos por impuestos diferidos

A continuación, se presenta el detalle y los movimientos de los activos y pasivos por impuestos diferidos:

	2018	2017
Impuesto diferido activo	15.163	11.635
Impuesto diferido pasivo	-	(5.128)
Total impuesto diferido activo (pasivo), neto	15.163	6.507

2018	Saldo al inicio del período	Reconocido en los resultados	Reconocido en otros resultados integrales	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos	Neto
------	-----------------------------	------------------------------	---	---------------------------------	---------------------------------	------

Impuesto diferido (pasivo) / activo relacionado con:

Coberturas de flujo de efectivo	214	-	(106)	108	-	108
Pérdidas fiscales u otros créditos tributarios	11.195	3.860	-	15.055	-	15.055
Dividendos	(5.128)	5.128	-	-	-	-
Utilidades no realizadas por MPP	226	(226)	-	-	-	-
Total	6.507	8.762	(106)	15.163	-	15.163

2017	Saldo al inicio del período	Reconocido en los resultados	Reconocido en otros resultados integrales	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos	Neto
Impuesto diferido (pasivo) / activo relacionado con:						
Impuestos municipales	373	(373)	-	-	-	-
Coberturas de flujo de efectivo	276	-	(62)	214	-	214
Pérdidas fiscales u otros créditos tributarios	9.625	1.570	-	11.195	-	11.195
Dividendos	(22.187)	17.059	-	-	(5.128)	(5.128)
Utilidades no realizadas por MPP	(654)	880	-	226	-	226
Total	(12.567)	19.136	(62)	11.635	(5.128)	6.507

A partir del año 2017, las sociedades podrán compensar las pérdidas fiscales obtenidas en el determinado período corriente, con las rentas líquidas que se generen en los 12 períodos gravables siguientes a la obtención de las mencionadas pérdidas fiscales, sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio.

A 31 de diciembre de 2018 la Sociedad mantiene pérdidas fiscales y excesos de renta presuntiva por compensar, por valor de \$ 29.999 (en 2017, \$ 23.570). Del valor de estos créditos fiscales \$ 24.219 no tienen vencimiento y el valor restante por \$5.780 se vencen entre los años 2023 y 2030.

No se ha reconocido impuesto diferido por las siguientes diferencias temporarias o créditos fiscales:

	2018	2017
Diferencias temporarias relacionadas con las inversiones en subsidiarias para las cuales no se ha reconocido impuesto diferido:		
Subsidiarias locales	813.734	615.263
Subsidiarias extranjeras	(39.740)	(58.528)
Total	773.994	556.735

D. Declaraciones del Impuesto sobre la renta y complementarios sujetas a revisión

Las declaraciones del impuesto sobre la renta y complementarios que se encuentran abiertas para revisión de las autoridades tributarias son las de los siguientes años: 2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012 y 2010.

De las anteriores declaraciones, esta autoridad no ha iniciado el proceso de revisión del año gravable 2017.

Del proceso de revisión de las declaraciones del impuesto sobre la renta y complementarios no se esperan comentarios y/o ajustes por parte de las autoridades tributarias que impliquen un mayor pago de impuestos.

E. Firmeza de las declaraciones del Impuesto sobre la renta y complementarios

Antes de la expedición de la ley 1819 de 2016, el artículo 714 del Estatuto Tributario establecía los siguientes términos de firmeza:

- a.** Firmeza general: dos años siguientes a la fecha del vencimiento del plazo para declarar.
- b.** Presentación extemporánea: dos años siguientes a la fecha de presentación de la declaración.
- c.** Saldo a favor: cuando la declaración presente un saldo a favor del contribuyente, quedará en firme dentro de los dos años después de la fecha de presentación de la solicitud de devolución o compensación.

Así mismo, las declaraciones de impuestos de 2017, 2016, 2015, 2014, 2013, 2012 y 2010 pueden ser revisadas por las autoridades de impuestos dentro de los cinco años siguientes a la fecha de presentación, considerando que estas declaraciones presentaron o compensaron pérdidas fiscales. En el evento que ello ocurra, según lo informado por la Administración, no se esperan diferencias significativas que impliquen la modificación del impuesto liquidado, ni la imposición de sanciones que conlleven el reconocimiento de contingencias en los estados financieros.

A partir del año 2017 y con la entrada en vigencia de la ley 1819 de 2016, el término general de firmeza de las declaraciones tributarias es de tres años a partir de la fecha de su vencimiento o a partir de la fecha de su presentación, cuando estas hayan sido presentadas en forma extemporánea. El término de firmeza es de seis años cuando existen obligaciones en materia de precios de transferencia.

Respecto de aquellas declaraciones en las cuales se presenten saldos a favor, el término de firmeza es de tres años desde la fecha de la presentación de la solicitud de devolución o compensación.

Respecto de aquellas declaraciones tributarias en las que se compensen pérdidas fiscales, la firmeza corresponde al mismo término que el contribuyente tiene para compensarla, esto es, 12 años. Este término se extiende a partir de la fecha de compensación por tres años más en relación con la declaración en la que se liquidó dicha pérdida.

A partir de 2019 y con la entrada en vigencia de la ley 1943 de 2018, se elimina la extensión de la firmeza de tres años adicionales por compensación de pérdidas fiscales.

F. Otros aspectos

La ley 1819 de diciembre 29 de 2016 estableció que las normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia (NCIF) únicamente tendrán efectos impositivos cuando las leyes tributarias remitan expresamente a ellas o cuando estas no regulen la materia. En todo caso la ley tributaria puede disponer de forma expresa un tratamiento diferente de conformidad con el artículo 4 de la ley 1314 de 2009.

Impuesto a los dividendos

Sobre las utilidades generadas a partir del año 2017, aplicará a las sociedades y entidades extranjeras el nuevo impuesto a los dividendos. Con respecto a dividendos distribuidos con cargo a utilidades generadas antes del año 2017 dicho impuesto no resulta aplicable.

La tarifa de este impuesto para dividendos distribuidos a sociedades y entidades extranjeras hasta el año 2018 es de 5 % (el cual es recaudado a través del mecanismo de retención en la fuente) en el supuesto que los dividendos provengan de utilidades que no fueron sometidas a tributación al nivel de la sociedad. En caso contrario, es decir, que las utilidades no hayan estado sujetas a imposición al nivel de la sociedad, el dividendo estará gravado con el impuesto sobre la renta a una tarifa de 35 %. En este escenario, el impuesto a los dividendos de 5 % aplica sobre el monto de la distribución gravada, una vez el mismo se haya disminuido con el impuesto sobre la renta a la tarifa de 35 %.

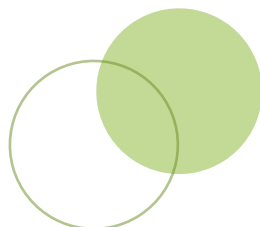
Este impuesto fue modificado con la expedición de la ley 1943 de 2018 (ver nota 27).

Renta presuntiva

Hasta el año gravable 2018 la renta líquida del contribuyente no puede ser inferior a 3,5 % de su patrimonio líquido, en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

Precios de transferencia

Los contribuyentes del impuesto de renta que celebren operaciones con vinculados económicos o partes relacionadas del exterior están obligados a determinar, para efectos del impuesto sobre la renta, sus ingresos ordinarios y extraordinarios, sus costos y deducciones, sus activos y pasivos, considerando para estas operaciones los precios y márgenes de utilidad que se hubieran utilizado en operaciones comparables con o entre no vinculados económicamente.



Asesores independientes adelantan la actualización del estudio de precios de transferencia, exigido por disposiciones tributarias, tendientes a demostrar que las operaciones con vinculados económicos del exterior se efectuaron a valores de mercado durante 2018. Para este propósito la Sociedad presentará una declaración informativa y tendrá disponible el referido estudio a finales de julio de 2019. El incumplimiento del régimen de precios de transferencia puede acarrear sanciones pecuniarias y un mayor impuesto sobre la renta; sin embargo, la Administración y sus asesores opinan que el estudio será concluido oportunamente y no arrojará cambios significativos a la base utilizada para la determinación de la provisión del impuesto sobre la renta de 2018.

Impuesto sobre las ventas

A partir del año gravable 2017 la tarifa general del impuesto sobre las ventas es de diecinueve por ciento (19 %). Existen tarifas del 5 % y 0 % para la venta o importación de algunos bienes y servicios expresamente señalados en la ley.

G. Impuesto a la riqueza

De acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la ley 1739 de 2014, que adiciona el artículo 297-2 del Estatuto Tributario Colombiano, la causación del impuesto a la riqueza se realiza el 1° de enero de los años 2015, 2016 y 2017 y es imputado a las reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio, de conformidad con el artículo 10 de la misma ley.

Por el año 2017 se reconocieron, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social, \$501 por este concepto. Para el año 2018 no se presentaron erogaciones por este concepto.

22 Capital emitido

El capital de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en pesos colombianos	Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	1	1.637

La Sociedad mantiene una sola clase de acciones ordinarias.

El número de acciones suscritas, pagadas y en circulación a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

Acciones suscritas y pagadas	Acciones readquiridas	Acciones en circulación
1.636.929.895	16.382.024	1.620.547.871

23 Reservas

La naturaleza, propósito y movimiento de las reservas se explica a continuación:

Reservas legales y estatutarias

	2018	2017
Reserva legal	819	819
Reserva para readquisición de acciones	28	28
Reserva para futuras capitalizaciones y otros	222.028	175.447
Total	222.875	176.294

Reservas legales y estatutarias

	2018	2017
Saldo al inicio del período	176.294	84.250
Traslado de utilidades retenidas	70.808	92.511
Decreto de dividendos	(24.227)	-
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	-	34
Impuesto a la riqueza	-	(501)
Saldo al final del período	222.875	176.294

Las reservas legales y estatutarias se componen principalmente de reservas para futuras capitalizaciones que, por lo general, se utilizan eventualmente para transferir las ganancias provenientes de los resultados acumulados con fines de apropiación. No existe una política para transferencias regulares. Puesto que la reserva general se crea a partir de una transferencia de un componente a otro y no es una partida de otro resultado integral, las partidas incluidas en la reserva general no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas.

Reservas de ORI

	2018	2017
De coberturas	(230)	(433)
De otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	(96.666)	(113.570)
Total	(96.896)	(114.003)

Reserva de coberturas

	2018	2017
Saldo al inicio del período	(433)	3.728
Ganancia que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	309	169
Impuesto diferido relacionado con las ganancias o pérdidas reconocidas en otro resultado integral	(106)	(62)
Reclasificaciones	-	(4.268)
Saldo al final del período	(230)	(433)

La reserva de coberturas representa la porción de las ganancias y pérdidas acumuladas sobre los instrumentos de cobertura considerada efectiva en las coberturas de flujo de efectivo. La ganancia o pérdida acumulada sobre los cambios de valor razonable del instrumento de cobertura que son reconocidos y acumulados en la partida de reserva de coberturas es reclasificada a ganancias o pérdidas solo cuando la transacción cubierta afecte ganancias o pérdidas, o se incluye como un ajuste de base a la partida cubierta no financiera, en consistencia con la política contable pertinente.

Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias

	2018	2017
Saldo al inicio del período	(113.570)	(128.983)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	16.904	15.413
Saldo al final del período	(96.666)	(113.570)

24 Dividendos

Los valores distribuidos a los propietarios de la controladora en el período fueron:

	2018	2017
Dividendos pagados	23.988	22.943
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 22 de marzo de 2018, de \$14,949.676,1 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	24.227	-
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 28 de marzo de 2017, de \$14,360.88 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	23.272

25 Utilidad neta por acción básica y diluida

	2018	2017
Utilidad neta por acción básica y diluida		
Proveniente de operaciones	48,67	43,69
Utilidad neta por acción básica y diluida	48,67	43,69

La utilidad y el número promedio de acciones ordinarias usadas en el cálculo de la utilidad neta por acción básica y diluida son las siguientes:

	2018	2017
Utilidad neta del período	78.864	70.808
Número promedio de acciones ordinarias en circulación para propósitos de la utilidad neta por acción básica y diluida	1.620.547.871	1.620.547.871

26 Gestión de capital

La Sociedad gestiona de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes a sus actividades. La adecuación del capital de la Sociedad es monitoreada usando, entre otras medidas, los indicadores establecidos en el esquema de gobierno corporativo, a través del cual la Junta Directiva de la Sociedad define la política de endeudamiento. La estrategia general de la Sociedad no se ha alterado en comparación con el año 2017.

Los objetivos de la Sociedad cuando gestiona su capital, que es un concepto más amplio que el patrimonio neto que se muestra en el estado de situación financiera separado, son:

- (i) salvaguardar que los negocios de la Sociedad serán capaces de continuar como empresas en marcha;
- (ii) asegurar que se maximice el retorno a los accionistas y los beneficios a los otros participantes, a través de la optimización del balance entre deuda y capital, y
- (iii) mantener la base de capital necesaria para apoyar el desarrollo de sus actividades.

La Sociedad no está sujeta a requerimientos externos de capital.

En términos de indicadores, la Sociedad gestiona su nivel de capital a través del monitoreo de su nivel de endeudamiento, el cual busca disminuir por medio de la generación de flujos de caja operativos. El principal indicador utilizado para este seguimiento es el índice *Deuda bruta/Ebitda*. Para este propósito la *deuda bruta* se define como las obligaciones o préstamos con entidades financieras y títulos de deuda emitidos y el *Ebitda* se define como *el resultado de actividades de operación más depreciaciones, amortizaciones y menos o más otras ganancias (pérdidas)*.

27 Reforma tributaria

A continuación, se resumen algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años 2019 y siguientes, introducidas por la ley 1943 del 28 de diciembre de 2018:

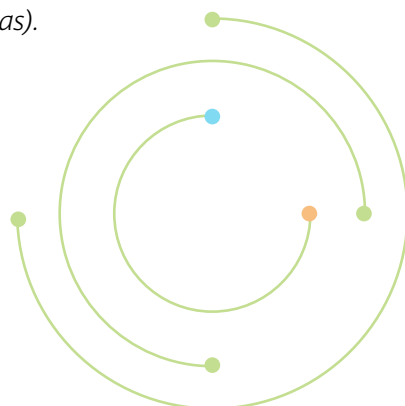
Impuesto sobre la renta de personas jurídicas

- Se establece una tarifa del impuesto sobre la renta en 33 % para el año 2019, la cual tendrá una disminución gradual, así:

Año	Tarifa
2019	33 %
2020	32 %
2021	31 %
A partir de 2022	30 %

De igual forma se crea una tarifa especial de 9 % para contribuyentes que presten servicios en hoteles remodelados y construidos, y en parques temáticos.

- Se crea un incentivo tributario para las empresas de economía naranja, por rentas provenientes del desarrollo de industrias de valor agregado tecnológico y actividades creativas, por un término de siete años, siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:
 - Sociedades que tengan su domicilio principal dentro del territorio colombiano y que su objeto social exclusivo sea el desarrollo de industrias de valor agregado tecnológico y/o actividades creativas.
 - Sociedades que estén constituidas antes del año 2021.



- Sociedades que desarrollen alguna de las actividades que la norma califica para acceder a este beneficio, dentro de las cuales se destaca: edición de programas de informática (software), actividades de producción de películas cinematográficas, videos, programas, anuncios y comerciales de televisión, actividades de programación y transmisión en el servicio de radiodifusión sonora, actividades de desarrollo de sistemas informáticos, actividades de arquitectura e ingeniería y otras actividades conexas de consultaría técnica, entre otras.
- Se crea un beneficio por un término de 10 años para las rentas provenientes de inversiones que incrementen la productividad del sector agropecuario, las cuales tiene la calidad de exentas del impuesto sobre la renta. Para acceder a este beneficio el contribuyente debe ubicar su domicilio principal y sede de administración en el municipio donde realice la inversión, además de tener por objeto exclusivo el desarrollo de actividades tendientes a incrementar la productividad del agro e iniciar sus actividades antes del 31 de diciembre de 2021.
- El porcentaje de renta presuntiva será de 3,5 % para el año 2018 y se reducirá a 1,5 % del patrimonio líquido para los años gravables 2019 y 2020, y a 0 % a partir del año gravable 2021.
- Se crea una sobretasa del impuesto sobre la renta para el sector financiero, siempre y cuando tengan una renta líquida gravable igual o superior a 120.000 UVT (\$4.112, año 2019), así:

Año	Tarifa de renta	Sobretasa	Total
2019	33 %	4 %	37 %
2020	32 %	3 %	35 %
2021	31 %	3 %	34 %
2022 en adelante	30 %	N/A	30 %

- En cuanto a las deducciones por impuestos, se consideran 100 % deducibles de renta los impuestos, tasas y contribuciones que efectivamente se hayan pagado durante el año o período gravable, siempre que tengan relación de causalidad con su actividad económica, incluyendo las cuotas de afiliación pagadas a los gremios y con excepción del impuesto sobre la renta y complementarios, el impuesto al patrimonio y el impuesto de normalización tributaria. De igual forma será deducible el 50 % del gravamen a los movimientos financieros (GMF) que haya sido efectivamente pagado durante el año o período gravable, independientemente de que tenga o no relación de causalidad con la actividad económica del contribuyente. En cuanto al impuesto de industria y comercio la norma define que este puede ser tratado como gasto del período en un 100 % o como descuento tributario en un 50 % del valor efectivamente pagado durante el año o período gravable. A partir del año 2022, el descuento tributario será de 100 %.
- La regla de subcapitalización opera únicamente para intereses derivados de deudas contraídas con vinculados económicos nacionales o del exterior, que hasta el año 2018 incluía la totalidad del endeudamiento. En cuanto al limitante, este se aplicará a las deudas cuyo monto total promedio exceda del resultado de multiplicar por 2 el patrimonio líquido del contribuyente (antes era 3 veces). Para que proceda la deducibilidad de los intereses derivado de créditos otorgados por entidades no vinculadas, el contribuyente

deberá estar en capacidad de demostrar a la DIAN (autoridad fiscal colombiana), mediante certificación emitida por la entidad residente o no residente que obre como acreedora, que se entenderá prestada bajo la gravedad de juramento, que el crédito o los créditos no corresponden a operaciones de endeudamiento con entidades vinculadas mediante un aval, *back-to-back*, o cualquier otra operación en la que sustancialmente dichas vinculadas actúen como acreedoras.

- En cuanto a los impuestos pagados en el exterior para cuantificar su limitación con respecto al impuesto colombiano, las rentas del exterior que estuvieron sujetas a impuestos se deben depurar imputando costos y gastos. De igual forma se establecen nuevas reglas para los descuentos tributarios pagados en el exterior sobre dividendos y participaciones y se elimina la limitación para la utilización de los descuentos de cuatro años y los deja sin límite para su uso en el tiempo.
- Se crea un descuento tributario sobre el IVA pagado por la adquisición, construcción o formación e importación de activos fijos reales productivos, incluyendo el asociado a los servicios necesarios para ponerlos en condición de utilización. Dicho IVA no podrá tomarse simultáneamente como costo o gasto en el impuesto sobre la renta ni será descontable de IVA.
- Se crea el régimen tributario de renta para las megainversiones por 20 años, aplicable para inversiones realizadas antes del 1º de enero de 2024 en cualquier actividad industrial, comercial y/o de servicios, sujeto al cumplimiento por parte del contribuyente interesado en cuanto al valor de la inversión, su tiempo de ejecución y la generación de empleos directos. Este régimen tiene una tarifa de renta de 27 % y exclusión en cuanto a impuesto sobre dividendos sobre los que genere y exención de renta presuntiva.
- En cuanto al régimen de obras por impuestos este deja su naturaleza de medio de pago de impuestos a convertirse en un convenio suscrito

entre los contribuyentes y las entidades públicas para la realización de obras en las zonas más afectadas por el conflicto armado (ZOMAC), donde el contribuyente recibe a cambio títulos negociables para el pago de los impuestos. Este régimen aplicará a partir del 1 de julio de 2019.

Impuesto al patrimonio y normalización tributaria

- Para los años 2019, 2020 y 2021 se crea un impuesto extraordinario, denominado Impuesto al Patrimonio, el cual se causará el 1º de enero de estos años y cuyo hecho generador es la posesión de un patrimonio líquido superior a \$5.000. Este impuesto aplica para las personas naturales y sucesiones ilíquidas contribuyentes del impuesto sobre la renta, así como las personas naturales, tanto nacionales como extranjeras, que tengan residencia fiscal en el país, respecto de su patrimonio poseído indirectamente a través de un establecimiento permanente. También grava a las sociedades extranjeras que, aunque no sean declarantes en Colombia, posean bienes ubicados en el país distintos de acciones, cuentas por cobrar e inversiones de portafolio. Este impuesto tiene una tarifa de 1 % por cada año, no es deducible de renta y no puede ser pagado mediante compensación de saldos a favor determinados en otros impuestos.
- En cuanto al impuesto de normalización tributaria, la norma establece que estará a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta que posean activos omitidos o pasivos inexistentes a 1º de enero de 2019, y se declarará y pagará en una declaración independiente, que será presentada el 25 de septiembre de 2019. La base gravable será el costo fiscal histórico de los activos omitidos y de los pasivos inexistentes, pero puede reducirse en 50 % si el contribuyente normaliza activos en el exterior y los invierte con vocación de permanencia en el país.

Impuestos sobre las ventas

Los principales cambios en esta materia son:

- Elimina la clasificación de régimen simplificado de IVA y establece que las personas naturales comerciantes y los artesanos, que sean minoristas o detallistas, los pequeños agricultores y los ganaderos, así como quienes presten servicios, siempre y cuando cumplan determinadas condiciones, no deben registrarse como responsables del impuesto a las ventas.
- Se le entregan facultades especiales a la autoridad para fortalecer las medidas antievasión, en donde se destaca la potestad de reclasificar a los no responsables en responsables, cuando se tenga información objetiva que evidencie que siguen siendo responsables del impuesto e imponer obligaciones formales a los no responsables.
- Se mantiene la tarifa general de 19 %.
- Se unifica la base gravable para los bienes importados desde zona franca al Territorio Aduanero Nacional (TAN), sin considerar la fecha en que se haya calificado el usuario o la zona franca. En adelante se debe sumar a la base gravable el componente nacional exportado para producir el bien final.
- Se deroga el régimen monofásico para las cervezas y se extiende el impuesto en toda la cadena productiva hasta el consumidor final.
- Los servicios de alimentación prestados bajo contrato, incluido el servicio de catering, y los contribuyentes que desarrollen actividades de comidas y bebidas bajo franquicia pasan a estar gravados con IVA y no con el impuesto al consumo.

Régimen de Entidades Holding Colombianas (CHC)

Aplica para las sociedades colombianas que tengan como una de sus actividades principales la tenencia de valores, la inversión en acciones o participaciones en sociedades o entidades colombianas y/o del exterior y la administración de dichas inversiones. Dicha

participación directa o indirecta debe ser, al menos, en el 10 % del capital de dos o más sociedades por un período mínimo de 12 meses. Entre los beneficios destacables de este régimen mencionamos:

- Los dividendos o participaciones distribuidos por entidades no residentes en Colombia a una CHC estarán exentos del impuesto sobre la renta.
- Los dividendos que distribuya una CHC a un contribuyente del impuesto sobre la renta estarán gravados a la tarifa de renta por concepto de dividendos.
- Los dividendos que distribuya una CHC a una persona natural o jurídica no residente en Colombia se entenderían como rentas de fuente extranjera.

Para acceder a este régimen la entidad debe contar con al menos tres empleados, una dirección propia en Colombia y demostrar que las decisiones estratégicas respecto de las inversiones y los activos de la CHC se realizan en Colombia.

Facturación electrónica (FE)

A partir del 1º de enero de 2020, se requerirá factura electrónica para probar la procedencia tanto de los impuestos descontables en IVA como de los costos o gastos deducibles en renta, de conformidad con la siguiente tabla:

Año	Porcentaje máximo que podrá soportarse sin FE
2020	30 %
2021	20 %
2022	10 %

A partir del 1º de enero de 2019, se establece que previa reglamentación del gobierno colombiano, los documentos equivalentes generados por máquinas registradoras del sistema POS no dan derecho a descuentos en IVA ni a costos o gastos deducibles en renta para el adquiriente de los bienes o servicios, a menos que este le solicite la factura a su proveedor.

Procedimiento tributario: Terminación anticipada de procesos y aplicación del principio de favorabilidad

Se faculta a la autoridad para que termine los procesos administrativos tributarios, aduaneros y cambiarios:

- Conciliación contencioso administrativa: es procedente para quienes hayan interpuesto demanda ante la jurisdicción de lo contencioso administrativo antes de la vigencia de la ley y debe haber sido admitida antes de presentar la solicitud de conciliación. La solicitud de conciliación se puede presentar ante la autoridad fiscal hasta el 30 de septiembre de 2019. Por su parte, el acta que dé lugar a la conciliación se debe suscribir a más tardar el día 31 de octubre de 2019 y presentarse ante el juez o magistrado competente dentro de los siguientes 10 días hábiles.
- Terminación por mutuo acuerdo: es procedente para quienes, antes de la vigencia de la ley, se les haya notificado requerimiento especial, liquidación

oficial o resolución del recurso de reconsideración. La solicitud de terminación por mutuo acuerdo no puede ser rechazada por motivo de firmeza del acto administrativo o por caducidad del término para presentar la demanda ante la jurisdicción contencioso administrativa, siempre y cuando el vencimiento del respectivo término ocurra luego de haber presentado la solicitud de terminación por mutuo acuerdo y siempre que, a más tardar, el 31 de octubre de 2019 se cumplan los demás requisitos establecidos en la ley.

- Principio de favorabilidad en la etapa de cobro: los contribuyentes que, a la entrada en vigencia de la ley, tengan obligaciones fiscales a cargo que presten mérito ejecutivo, podrán solicitar ante la autoridad fiscal la aplicación del principio de favorabilidad en materia sancionatoria, la cual deberá realizarse a más tardar el 28 de junio de 2019, y la autoridad contará con un año, contado a partir de su solicitud para resolver dicha solicitud.



Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa

A la fecha de emisión de este informe, la Administración considera que no existen eventos subsecuentes que tengan un impacto material en los estados financieros.



Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros separados a 31 de diciembre de 2018 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 25 de febrero de 2019. Estos estados financieros separados serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2019.



Informe del Revisor Fiscal

A los accionistas de:

Carvajal S.A.

Informe Sobre los Estados Financieros

He auditado los estados financieros separados adjuntos de Carvajal S.A., que comprenden el estado de situación financiera separado al 31 de diciembre de 2018 y los correspondientes estados separados de resultados, de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y el resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidades de la Administración en Relación con los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y correcta presentación de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF); de diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros separados libres de errores materiales, bien sea por fraude o error; de seleccionar y de aplicar las políticas contables apropiadas; y, de establecer estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Mi responsabilidad es la de expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros separados fundamentada en mi auditoría. He llevado a cabo mi auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia. Dichas normas exigen que cumpla con requisitos éticos, planifique y lleve a

cabo mi auditoría para obtener seguridad razonable en cuanto a si los estados financieros separados están libres de errores materiales.

Una auditoría incluye desarrollar procedimientos para obtener la evidencia de auditoría que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros separados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores materiales en los estados financieros separados. En el proceso de evaluar estos riesgos, el auditor considera los controles internos relevantes para la preparación y presentación de los estados financieros separados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Así mismo, incluye una evaluación de las políticas contables adoptadas y de las estimaciones de importancia efectuadas por la Administración, así como de la presentación en su conjunto de los estados financieros separados.

Considero que la evidencia de auditoría obtenida proporciona una base razonable para emitir mi opinión.

Opinión

En mi opinión, los estados financieros separados adjuntos, tomados de los libros de contabilidad, presentan razonablemente, en todos sus aspectos de importancia, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2018, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

Otros Asuntos

Los estados financieros separados de Carvajal S.A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro revisor fiscal, quien emitió su opinión sin salvedades el 26 de febrero de 2018.

Otros Requerimientos Legales y Reglamentarios

Fundamentada en el alcance de mi auditoría, no estoy enterada de situaciones indicativas de inobservancia en el cumplimiento de las siguientes obligaciones de la Compañía: 1) Llevar los libros de actas, registro de accionistas y de contabilidad, según las normas

legales y la técnica contable; 2) Desarrollar las operaciones conforme a los estatutos y decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva; y 3) Conservar la correspondencia y los comprobantes de las cuentas. Adicionalmente, existe concordancia entre los estados financieros separados adjuntos y la información contable incluida en el informe de gestión preparado por la Administración de la Compañía, el cual incluye la constancia por parte de la Administración sobre la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por los vendedores o proveedores. El informe correspondiente a lo requerido por el artículo 1.2.1.2 del Decreto 2420 de 2015 lo emití por separado el 25 de febrero de 2019.



Laura Catalina Martínez Garnica

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

Cali, Colombia

25 de febrero de 2019



Talento con
accountability



Estados Financieros Consolidados

Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

Carvajal S.A.

Estados de situación financiera consolidados

Con corte a 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	109.100	141.721
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	739.816	704.371
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	5.752	9.510
Inventarios	10	452.449	391.196
Otros activos no financieros	9	26.992	11.240
Activos por impuestos	31	117.624	124.749
Otros activos financieros	9	-	17
Activos mantenidos para la venta	11	20	3.347
Activos corrientes		1.451.753	1.386.151
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	31.325	22.714
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	285	30.424
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	13	22.620	20.565
Propiedades, planta y equipo	14	1.388.877	1.387.856
Otros activos financieros	9	193	199
Propiedades de inversión	15	231.170	218.827
Plusvalía	16	162.786	169.199
Otros activos intangibles	17	19.132	17.070
Otros activos		3.961	6.103
Activos por impuestos diferidos	31	55.032	54.096
Activos no corrientes		1.915.381	1.927.053
Total activo		3.367.134	3.313.204

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de situación financiera consolidados

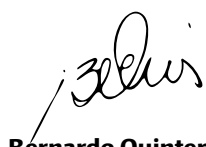
Con corte a 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017
Pasivos			
Obligaciones financieras	18	326.878	259.921
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	704.040	645.742
Cuentas por pagar a partes relacionadas	27	13.359	7.232
Beneficios a los empleados	22	72.981	69.706
Pasivos por impuestos	31	73.674	87.510
Otros pasivos financieros	21	-	31.618
Pasivos relacionados con activos mantenidos para la venta	11	-	3.347
Pasivos corrientes		1.190.932	1.105.076
Obligaciones financieras	18	1.305.680	1.368.004
Títulos emitidos	19	159.160	159.160
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	-	17.239
Beneficios a los empleados	22	64.711	62.516
Otras provisiones	23	39.043	39.633
Otros pasivos financieros	21	511	977
Pasivo por impuestos diferidos	31	73.243	59.778
Pasivos no corrientes		1.642.348	1.707.307
Total pasivo		2.833.280	2.812.383
Patrimonio			
Capital emitido	34	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias	35	258.071	209.506
Reservas de ORI	35	(51.602)	(71.914)
Ganancias acumuladas		280.915	288.277
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		496.050	434.535
Participaciones no controladoras		37.804	66.286
Total patrimonio		533.854	500.821
Total pasivo y patrimonio		3.367.134	3.313.204

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-TDesignado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de resultados consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	Nota	2018	2017 (*)
Ingresos de actividades ordinarias	28	3.458.923	3.055.971
Costos de ventas		2.512.018	2.257.431
Ganancia bruta		946.905	798.540
Otros ingresos	28	27.430	36.142
Gastos de ventas	29	458.724	418.133
Gastos de administración	29	164.151	154.877
Otros gastos	29	14.846	7.661
Otras ganancias (pérdidas)		15.241	56.152
Resultados de actividades de operación		351.855	310.163
Ingresos financieros	30	6.217	4.934
Costos financieros	30	165.771	177.122
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		691	(2.341)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(5.142)	(4.287)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		187.850	131.347
Gasto por impuesto a las ganancias	31	104.975	58.942
Utilidad procedente de actividades continuas		82.875	72.405
Utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas	32	4.530	(4.543)
Utilidad neta del periodo		87.405	67.862
Utilidad neta atribuible a:			
Propietarios de la controladora		85.466	60.146
Participaciones no controladoras		1.939	7.716

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver nota 40

(**) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (**)

José Alexander Castro V.
Contador (**)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de otros resultados integrales consolidados

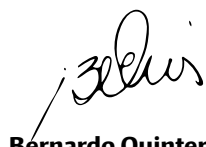
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	2018	2017
Utilidad neta del periodo	87.405	67.862
Otros resultados integrales		
Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos		
Remediciones de pasivos por beneficios definidos	24	(593)
Revaluación de activos	(6)	14.643
Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos	18	14.050
Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos		
Ajustes por conversión	20.238	19.853
Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable	329	(1.175)
Participación de otros resultados integrales de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de participación patrimonial - Conversión	-	15
Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos	20.567	18.693
Otros resultados integrales, netos de impuestos	20.585	32.743
Total resultado integral	107.990	100.605
Resultado integral total atribuible a:		
Propietarios de la controladora	105.803	91.292
Participaciones no controladoras	2.187	9.313

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

En millones de pesos colombianos

	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Atributable a los propietarios de la controladora					Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
				Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI	Ganancias acumuladas			
Saldo a 31 de diciembre de 2017	8.119	547	209.506	(88.049)	1.492	14.643	(71.914)	288.277	434.535	66.286	500.821
Cambio por adopción de nuevas normas	-	-	-	-	-	-	-	(12.744)	(12.744)	(88)	(12.832)
Resultado integral total del período	-	-	-	-	-	-	-	85.466	85.466	1.939	87.405
Utilidad neta del período	-	-	-	-	-	-	-	25	20.337	248	20.585
Otros resultados integrales	-	-	-	20.004	314	(6)	20.312				
Total resultado integral	-	-	-	20.004	314	(6)	20.312	85.491	105.803	2.187	107.990
Transacciones con propietarios de la Compañía											
Contribuciones y distribuciones											
Decreto dividendos	-	-	(24.227)	-	-	-	-	-	(24.227)	-	(24.227)
Decreto dividendos terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.290)	(4.290)	(4.290)
Traslado de la utilidad	-	-	72.792	-	-	-	-	(72.792)	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	48.565	-	-	-	-	(72.792)	(24.227)	(4.290)	(28.517)
Cambios en las participaciones de propiedad											
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	-	(7.317)	(7.317)	(24.245)	(31.562)
Venta subsidiaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.046)	(2.046)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	-	(7.317)	(7.317)	(26.291)	(33.608)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	48.565	-	-	-	-	(80.109)	(31.544)	(30.581)	(62.125)
Saldo a 31 de diciembre de 2018	8.119	547	258.071	(68.045)	1.806	14.637	(51.602)	280.915	496.050	37.804	533.854

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017

En millones de pesos colombianos

	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI				Ganancias acumuladas	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
				Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI				
Saldos a 31 de diciembre de 2016	8.119	547	116.341	(106.321)	9.458	-	(96.863)	362.647	390.791	132.713	523.504
Resultado integral total del período	-	-	-	-	-	-	-	60.146	60.146	7.716	67.862
Utilidad neta del período	-	-	-	-	-	-	-	6.197	31.146	1.597	32.743
Otros resultados integrales	-	-	-	18.272	(7.966)	14.643	24.949	6.197	31.146	1.597	32.743
Total resultado integral	-	-	-	18.272	(7.966)	14.643	24.949	66.343	91.292	9.313	100.605
Transacciones con propietarios de la Compañía											
Impuesto a la riqueza	-	-	(3.350)	-	-	-	-	-	(3.350)	(229)	(3.579)
Contribuciones y distribuciones	-	-	-	-	-	-	-	(23.272)	(23.272)	-	(23.272)
Decreto de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.819)	(5.819)
Decreto de dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	-	-	4.004	-	-	-	-	-	4.004	23	4.027
Traslado de la utilidad	-	-	92.511	-	-	-	-	(92.511)	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	96.515	-	-	-	-	(115.783)	(19.268)	(5.796)	(25.064)
Cambios en las participaciones de propiedad											
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	-	(26.879)	(26.879)	(67.766)	(94.645)
Contrato de opción con participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	1.949	1.949	(1.949)	-
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	-	(24.930)	(24.930)	(69.715)	(94.645)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	93.165	-	-	-	-	(140.713)	(47.548)	(75.740)	(123.288)
Saldo a 31 de diciembre de 2017	8.119	547	209.506	(88.049)	1.492	14.643	(71.914)	288.277	434.535	66.286	500.821

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)



José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T



Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal
T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Carvajal S.A.

Estados de flujos de efectivo consolidados

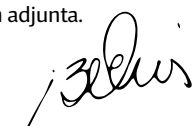
Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

En millones de pesos colombianos

	2018	2017
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Utilidad neta del periodo	87.405	67.862
Ajustes por :		
Gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	6.315	6.730
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	7.973	6.850
Gasto (recuperación) otras provisiones	7.688	(937)
Gasto provisiones laborales	-	2.089
Depreciación	113.740	101.643
Amortización	6.199	7.440
Gasto intereses financieros	159.668	175.850
Ajuste neto al valor razonable propiedades de inversión	(11.907)	(52.507)
Ingreso por método de participación patrimonial	(186)	(349)
Pérdida por método de participación patrimonial	4.687	4.837
Impuesto de renta diferido	12.767	(7.351)
Impuesto de renta corriente	92.208	66.293
Utilidad neta en venta de entidades	(2.246)	-
Utilidad neta en venta o retiro de propiedades, planta y equipo	(9.386)	(374)
Diferencia en cambio no realizada	(222)	2.614
Subtotal	474.703	380.690
Cambios en:		
Incremento en cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	(28.646)	(6.660)
Incremento en inventarios	(51.287)	(12.170)
Incremento (disminución) en otros activos financieros	(5.293)	10.466
Incremento en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	51.688	40.835
Disminución en impuestos por pagar	(21.271)	(6.291)
Incremento (disminución) en beneficio a los empleados	6.968	(2.606)
Disminución en provisiones	(2.998)	(23.102)
Incremento (disminución) en otros pasivos	(3.067)	(25.342)
Impuesto a la riqueza	-	(3.860)
Flujo procedente de actividades de operación	420.797	351.960
Impuesto de renta pagado	(77.149)	(63.892)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	343.648	288.068
Flujo de efectivo de actividades de inversión		
Incremento neto en inversiones en asociadas y otras inversiones	(8.249)	(7.822)
Venta de inversiones y subsidiarias	12.125	-
Adiciones de propiedades, planta y equipo	(110.579)	(164.317)
Retiro de propiedades, planta y equipo	36.837	2.768
(Incremento) disminución en propiedades de inversión	(444)	3.041
Incremento en intangibles	(8.232)	(6.034)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	(78.542)	(172.364)
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	277.065	591.400
Pagos de préstamos corto y largo plazo	(310.563)	(160.673)
Readquisición de acciones	(1.475)	(90.618)
Dividendos pagados	(42.891)	(30.275)
Pago de títulos de deuda emitidos	-	(240.840)
Disminución en otros pasivos financieros	(31.557)	-
Pago de intereses y otros costos financieros	(170.007)	(205.231)
Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas	(18.299)	5.525
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	(297.727)	(130.712)
Disminución de efectivo y equivalentes de efectivo	(32.621)	(15.008)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	141.721	156.729
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	109.100	141.721

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

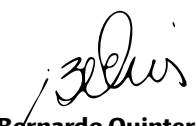

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T


Laura Catalina Martínez G.
Revisor Fiscal / T.P. 131838-T
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 25 de febrero de 2019)

Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros consolidados de **CARVAJAL S.A.**, cortados a 31 de diciembre de 2018 y 2017. Estos estados financieros consolidados se prepararon con base en los estados financieros individuales o separados de las sociedades subordinadas, los cuales se tomaron fielmente de sus libros. Los estados financieros de las sociedades subordinadas incluidos en esta consolidación fueron preparados bajo la responsabilidad de la administración de cada una de ellas y han sido certificados individualmente por sus representantes legales y contadores. Por lo tanto:

1. Los activos y pasivos consolidados de la Compañía reportante existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el período.
2. Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.
3. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de **CARVAJAL S.A.** en la fecha de corte.
4. Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.
5. Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal



José Alexander Castro V.
Contador
T.P. N.º 72788-T

CARVAJAL S.A. y Compañías relacionadas

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

(Cifras en millones de pesos colombianos, excepto los dividendos por acción, el valor nominal de las acciones y las cifras denominadas en otras monedas)

Las presentes notas se refieren a los estados financieros consolidados: estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2018 y 2017 y el correspondiente estado de resultados consolidado, estado de otros resultados integrales consolidado, de cambios en el patrimonio consolidado y de flujos de efectivo consolidado por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

1 Entidad que informa

Carvajal S.A. (en adelante la “Organización”) es una Compañía con domicilio en Colombia. Tiene su sede principal en la calle 29 Norte No. 6A-40 de Cali, Colombia, y opera a través de compañías subsidiarias en otros 13 países de Latinoamérica, el Caribe, Estados Unidos y España.

Estos estados financieros consolidados incluyen a la Compañía y sus subsidiarias (en conjunto “la Organización Carvajal” o “la Organización” e individualmente como “entidades de la Organización Carvajal”). La Organización Carvajal está principalmente involucrada en las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Producción y comercialización de papel.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
- Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, los cuales incluyen productos escolares, de oficina, juguetes y juegos que desarrollen habilidades y destrezas.
- Producción y comercialización de muebles.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios, especialmente la construcción y urbanización (en asocio con terceros), la adquisición y enajenación de inmuebles y celebración de contratos de arrendamiento sobre los mismos.

2 Bases de contabilización

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera (NCIF) aceptadas en Colombia, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1, establecidas en la ley 1314 de 2009 y el decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios – Anexos 1.1 y 1.2.

Las NCIF aceptadas en Colombia y aplicadas en estos estados financieros se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, traducidas al español y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés), excepto por las fechas de vigencia de las mismas las cuales fueron incorporadas en Colombia por el decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios (ver nota 4) y excepto por las siguientes modificaciones requeridas:

- Ley 1739 del 23 de diciembre de 2014, mediante el cual el gobierno nacional establece el impuesto a la riqueza. Este impuesto se genera por la posesión de riqueza (patrimonio bruto menos deudas vigentes) igual o superior a \$1.000 entre el 1° de enero de los años 2015 a 2017. Esta ley

indica que los contribuyentes podrán imputar este impuesto contra reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio, tanto en los estados de situación financiera separados o individuales, como en los consolidados.

- Decreto 2131 de 2016, mediante el cual se determina revelar el cálculo de los pasivos pensionales de acuerdo con los parámetros establecidos en el decreto 1625 de 2016 y las diferencias con el cálculo realizado en los términos del marco técnico normativo contenido en el decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios (NIC 19 – Beneficios a los empleados).

Las Notas 5 y 6 incluyen detalles de las políticas contables de la Organización y los juicios y estimaciones relevantes en la preparación de estos estados financieros consolidados.

3 Moneda funcional y de presentación

Estos estados financieros consolidados se presentan en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Compañía matriz. Toda la información se presenta en millones de pesos colombianos y ha sido redondeada a la unidad más cercana, excepto cuando se indica de otra manera.

La moneda funcional representa la moneda del entorno económico principal en el que opera la Compañía y se determinó teniendo en cuenta que el peso colombiano es la moneda:

- que influye principalmente en los precios de venta de los bienes y servicios;
- del país cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinan fundamentalmente los precios de venta de sus bienes y servicios;
- que influye fundamentalmente en los costos de la mano de obra, de los materiales y de otros costos de producir los bienes o suministrar los servicios, y
- en que se mantienen los valores cobrados por las actividades de operación.

Los estados financieros de las subsidiarias del exterior se convierten a la moneda de presentación (peso colombiano), para fines de consolidación, de acuerdo con la política descrita en la nota 5.c.ii – Negocios en el extranjero

4 Adopción de nuevas normas

A partir del año 2018, las siguientes normas fueron adoptadas por la Organización:

NIIF 9 – Instrumentos financieros

Los principales cambios de la NIIF 9 comprenden las siguientes áreas:

- Clasificación y medición basada en el modelo de negocios y en las características del flujo contractual.
- Deterioro de activos financieros – modelo de pérdidas esperadas.
- Contabilidad de coberturas.

El principal impacto en la Organización está dado en la determinación del deterioro, en el cálculo de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida de las cuentas comerciales por cobrar que no tienen un componente de financiación significativo. La Organización adoptó el modelo simplificado, utilizando una matriz de provisión para cada segmento.

La Organización utilizó la exención que le permite no reexpresar la información comparativa de períodos anteriores, por lo que las diferencias resultantes de la adopción de esta norma en las cuentas por cobrar comerciales por valor de \$5.439 se reconocieron neto de impuestos en las ganancias acumuladas iniciales del año 2018.

Por otro lado, los cambios de la norma relacionados con la clasificación y medición basada en el modelo de negocios y las características del flujo contractual, y la contabilidad de coberturas, no generaron impacto significativo en la clasificación y medición de los instrumentos financieros manejados por la Organización.

NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual completo para determinar si deben reconocerse ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen, y en qué monto. Esta norma introduce un modelo de cinco pasos para el reconocimiento de ingresos y ofrece guías para el tratamiento de algunos escenarios.

Para efectos de la adopción, la Organización utiliza el enfoque retrospectivo modificado, mediante el cual se aplica la norma retroactivamente solo a contratos que no estén completados a 1º de enero de 2018, y el efecto acumulado de la aplicación inicial se reconoce en las ganancias acumuladas. En consecuencia, la información presentada a 31 de diciembre de 2017 no ha sido modificada por la adopción de esta norma.

Los principales efectos por la adopción de la norma en la información comparativa del año anterior, registrados en el saldo inicial de las ganancias acumuladas del año 2018, se presentan a continuación:

		Valor
Impacto en el estado de situación financiera		
Cuentas por cobrar comerciales	Disminución	7.238
Inventarios	Incremento	649
Patrimonio	Incremento	818
Impacto en el estado de resultados		
Ingresos	Incremento	8.056
Costo de ventas	Incremento	3.094
Gastos de ventas	Disminución	2.445

La nota 5 describe las políticas contables relacionadas con el reconocimiento de ingresos bajo la nueva normatividad.

4a Nuevas normas e interpretaciones emitidas, pero no efectivas a la fecha

A la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros consolidados, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas por el IABS, pero entran a regir en Colombia a partir del 1º de enero de 2019:

Nuevas normas e interpretaciones

NIIF 16	Arrendamientos.
CINIIF 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.

Normas Revisadas

NIC 40	Transferencias de propiedades de inversión.
NIIF 2	Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones.
NIIF 4	Aplicación de la NIIF 9, Instrumentos financieros, con la NIIF 4, Contratos de seguro.
NIC 28, NIIF 1 y NIIF 12	Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2014-2016.
NIIF 3, NIIF 11, NIC 12 y NIC 23	Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2015-2017.
NIIF 9	Características de cancelación anticipada con compensación negativa.
NIC 28	Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos.

La Administración de la Organización se encuentra en proceso de evaluar de forma detallada los efectos de las nuevas normas y las revisiones que le apliquen. A continuación, se explican los principales cambios de las normas que entrarán en vigencia el 1º de enero de 2019:

● NIIF 16 – Arrendamientos

La NIIF 16 reemplaza las normas NIC 17, CINIIF 4, SIC 15 y SIC 27. Esta norma establece los principios de reconocimiento, medición, presentación y revelación de arrendamientos y requiere que los arrendatarios contabilicen todos sus arrendamientos bajo un mismo modelo de balance, similar a la contabilización bajo NIC 17 de los arrendamientos financieros. La norma incluye dos exenciones de reconocimiento para arrendatarios: arrendamiento de activos de bajo valor (por ejemplo, computadores personales) y arrendamientos de corto plazo (es decir, arrendamientos con un término menor a 12 meses). Al inicio del arrendamiento, el arrendatario reconocerá un pasivo para el pago de los cánones (pasivo por arrendamiento) y un activo que representaría el derecho a usar el activo subyacente durante el término del arrendamiento (derecho de uso del activo). Los arrendatarios deberán reconocer de manera separada el gasto financiero del pasivo por arrendamiento y el gasto de amortización por el derecho de uso.

Los arrendatarios deberán también remedir el pasivo por arrendamiento a partir de la ocurrencia de ciertos eventos (por ejemplo, un cambio en el término del arrendamiento, una modificación en los cánones futuros como resultado de un cambio en el índice o tasa usada para determinar dichos cánones, entre otros). El arrendatario generalmente reconocerá el monto de la remediación del pasivo por arrendamiento como un ajuste en el activo por derecho de uso.

La contabilidad del arrendador bajo NIIF 16 no tiene modificaciones sustanciales con respecto a la efectuada bajo NIC 17. Los arrendadores continuarán clasificando todos sus arrendamientos usando los mismos principios de clasificación de la NIC 17, entre arrendamientos financieros y operativos.

La NIIF 16 también requiere que los arrendatarios y arrendadores incluyan unas revelaciones adicionales a las incluidas bajo NIC 17.

Transición a la NIIF 16

La Organización planea adoptar la NIIF 16 retroactivamente con el efecto acumulado de la aplicación inicial de la norma reconocido en la fecha de aplicación inicial, sin reexpresar la información comparativa. En su lugar, reconocerá el efecto acumulado de la aplicación inicial, si hay alguno, como un ajuste al saldo de apertura de las ganancias acumuladas en la fecha de adopción.

La Organización elegirá la aplicación de las exenciones aplicables en la norma sobre los contratos de arrendamiento para los cuales el término de finalización se encuentre dentro de los doce meses de la fecha inicial de aplicación, y a contratos de arrendamiento para los cuales el activo subyacente es de bajo valor. La Organización tiene ciertos arrendamientos de equipo de oficina (por ejemplo, computadoras personales, impresoras y máquinas de copiado) que fueron consideradas de bajo valor.

Durante 2018, la Organización ha realizado una evaluación inicial del impacto de la NIIF 16.

En resumen, la estimación del impacto esperado en el estado de situación financiera por la adopción de la NIIF 16, frente al rubro correspondiente a 31 de diciembre de 2018, es el siguiente:

Rubro del estado financiero	Efecto	Porcentaje aproximado
Total activo	Incremento	7 %
Total pasivo	Incremento	8 %

Por otro lado, el comparar el gasto por arrendamientos operativos que se hubiese registrado bajo la NIC 17, versus el registro de gastos financieros y gastos de amortización por derecho de uso que se registrarán bajo NIIF 16, reflejaría el siguiente efecto aproximado en el estado de resultados del año 2019:

Rubro del estado financiero	Efecto	Porcentaje aproximado
Costos y gastos operacionales	Disminución	22 %
Costos y gastos totales	Incremento	12 %

● Transferencias de propiedades de inversión – Enmiendas a la NIC 40

Esta enmienda hace algunas aclaraciones para los casos en los que una compañía debe transferir propiedades a, o desde, propiedades de inversión. Esta enmienda establece que un cambio en uso se presenta cuando la propiedad empieza a cumplir o deja de cumplir la definición de propiedad de inversión y existe evidencia de dicho cambio. Un simple cambio en la intención de uso de la propiedad por parte de la Administración no constituye evidencia de un cambio en uso. Las compañías pueden aplicar las enmiendas

de manera prospectiva sobre los cambios en uso que ocurran a partir de la fecha de aplicación inicial de esta enmienda. En la fecha de la aplicación inicial, una entidad evaluará nuevamente la clasificación de las propiedades mantenidas en esa fecha y, si procede, reclasificará las propiedades aplicando los requerimientos de la NIC 40, para reflejar las condiciones que existan en esa fecha. La Organización aplicará las enmiendas cuando sean efectivas y se encuentra en proceso de completar la evaluación requerida de sus propiedades.

- **Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones – Enmiendas a la NIIF 2**

Esta enmienda fue emitida por el IASB con el fin de responder a tres áreas principales: los efectos de las condiciones para la irrevocabilidad de la concesión en la medición de transacciones de pagos basados en acciones pactadas en efectivo, la clasificación de las transacciones de pagos basadas en acciones con características de liquidación neta para obligaciones de retención de impuestos, y la contabilidad cuando una modificación a los términos y condiciones de las transacciones de pagos basados en acciones cambian su clasificación de liquidadas en efectivo a liquidadas en patrimonio.

La Organización no maneja estos tipos de planes, por lo que la norma no tendrá impacto en los estados financieros de la Organización.

- **Aplicación de la NIIF 9, Instrumentos financieros, con la NIIF 4, Contratos de seguro – Enmiendas a la NIIF 4**

Las enmiendas están dirigidas a resolver asuntos que surgen como resultado de la implementación de la nueva norma de instrumentos financieros, NIIF 9, antes de la implementación de la NIIF 17 –Contratos de seguro–, que reemplaza a la NIIF 4. Estas enmiendas introducen dos opciones para las entidades que emiten contratos de seguro: una exención temporal de la aplicación de la NIIF 9 y un enfoque de superposición. Una compañía

puede optar por el enfoque de superposición cuando adopta la NIIF 9 y aplica este enfoque retrospectivamente a los activos financieros designados en la transición a NIIF 9. No se anticipa que esta enmienda tenga impacto en la Organización.

- **Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2014-2016**

Estas mejoras incluyen:

NIIF 1 Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera – Eliminación de exenciones a corto plazo para las entidades que adoptan por primera vez las NIIF.

Las exenciones de corto plazo incluidas en los párrafos E3 – E7 de la NIIF 1 fueron eliminadas debido a que ya cumplieron su propósito. Esta enmienda no es aplicable a la Organización.

NIC 28 Inversiones en asociadas y acuerdos conjuntos – Medición a valor razonable de una asociada o negocio conjunto.

Esta enmienda aclara lo siguiente:

- Cuando una inversión en una asociada o negocio conjunto se lleva a cabo por, o se lleva a cabo indirectamente a través de una entidad que es una organización de capital de riesgo o un fondo de inversión colectiva, fideicomiso de inversión u otra entidad análoga, incluyendo los fondos de seguro ligados a inversiones, la entidad puede optar por medir esa inversión a valor razonable con cambios en resultados de acuerdo con la NIIF 9.
- Si una entidad, que no es una entidad de inversión, tiene un interés en una asociada o acuerdo conjunto que sí es una entidad de inversión, la entidad puede, en la aplicación del método de participación patrimonial, optar por conservar la medición al valor razonable aplicada por esta entidad de inversión a sus asociadas o acuerdos conjuntos. Esta elección se hace de manera separada para

cada inversión, en la fecha más cercana entre la fecha en que la entidad de inversión es reconocida inicialmente, la fecha en la que la asociada o negocio conjunto se convierte en entidad de inversión y la fecha en la que entidad de inversión asociada o negocio conjunto pasa a ser una controladora.

Esta enmienda debe ser aplicada de manera retroactiva y actualmente no es aplicable a la Organización.

NIIF 12 Información a revelar sobre participaciones en otras entidades – Aclaración del alcance de la norma.

La NIIF 12 indica que no se requiere que las entidades presenten información financiera resumida para las participaciones en asociadas, negocios conjuntos o subsidiarias que estén clasificadas (o incluidas en un grupo para su disposición que está clasificado) como mantenidas para la venta, de acuerdo con la NIIF 5 – *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas*. Esta enmienda aclara que esta es la única excepción de los requerimientos de revelación para este tipo de participaciones.

Una entidad aplicará esta modificación de forma retroactiva. Teniendo en cuenta la clasificación actual, no se estima impacto en los estados financieros de la Organización.

● **Mejoras anuales a las normas NIIF – Ciclo 2015-2017**

Estas mejoras incluyen:

NIIF 3 Combinaciones de negocios – Participaciones anteriormente mantenidas en una operación conjunta.

La enmienda establece que cuando una parte de un acuerdo conjunto (como se define en la NIIF 11) obtiene el control de un negocio que es una operación conjunta (como se define en la NIIF 11), y tenía derechos a los activos y obligaciones por los pasivos relacionados con esa operación conjunta inmediatamente antes de la fecha de adquisición,

la transacción es una combinación de negocios realizada por etapas. Por ello, la adquirente aplicará los requerimientos relativos a una combinación de negocios realizada por etapas, incluyendo la nueva medición de la participación anteriormente mantenida en la operación conjunta. Al hacerlo así, la adquirente medirá nuevamente la totalidad de su participación anteriormente mantenida en la operación conjunta.

Una entidad aplicará prospectivamente esta modificación a las combinaciones de negocios cuya fecha de adquisición sea a partir del 1° de enero de 2019.

NIIF 11 Acuerdos conjuntos - Participaciones anteriormente mantenidas en una operación conjunta.

La enmienda establece que una parte que participa en una operación conjunta, pero no tiene su control conjunto, puede obtener el control conjunto de la operación conjunta cuya actividad constituye un negocio, tal como se define en la NIIF 3. En estos casos, las participaciones anteriormente mantenidas en la operación conjunta no se miden nuevamente.

Una entidad aplicará esta modificación a las transacciones en las que obtenga el control conjunto a partir del primer periodo anual sobre el que se informa que comience desde el 1° de enero de 2019.

NIC 12 Impuesto a las ganancias - Consecuencias en el impuesto a las ganancias de los pagos por instrumentos financieros clasificados como patrimonio.

La enmienda clarifica que una entidad reconocerá las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias cuando reconozca un pasivo por dividendos a pagar. Las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias están más directamente relacionadas con transacciones o sucesos pasados que generaron ganancias distribuibles, que con las distribuciones hechas a los propietarios. Por ello, una entidad reconocerá

las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias en el resultado del periodo, otro resultado integral o patrimonio según donde la entidad reconoció originalmente esas transacciones o sucesos pasados.

Si una entidad utiliza por primera vez esta modificación, la aplicará a las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias reconocido a partir del comienzo del primer periodo comparativo. Teniendo en cuenta que la práctica actual de la Organización se encuentra en línea con esta enmienda, no se espera ningún efecto de esta en sus estados financieros.

NIC 23 Costos por préstamos - Costos por préstamos susceptibles de capitalización.

Esta enmienda clarifica que, en el cálculo de los costos susceptibles de capitalización, una entidad no incluirá como parte de los préstamos genéricos cualquier préstamo específico acordado para financiar un activo calificado, hasta que se completen sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso previsto o venta.

Una entidad aplicará esta enmienda a los costos por préstamos que tengan lugar a partir del comienzo del período anual sobre el que se informa en el que la entidad aplique por primera vez esta modificación. Teniendo en cuenta que la práctica actual de la Organización se encuentra en línea con esta enmienda, no se espera ningún efecto en los estados financieros.

- **Características de cancelación anticipada con compensación negativa – Enmiendas a la NIIF 9**

La enmienda aclara que con el fin de evaluar si un pago anticipado cumple la condición de que los flujos contractuales son solo pago de principal e intereses, la parte que ejerce la opción puede pagar o recibir una compensación razonable por el prepago, sin considerar la razón del prepago. En otras palabras, las figuras de prepago con compensación negativa no limitan

automáticamente la posibilidad de que los flujos de efectivo contractuales sean solo pago de principal e intereses. Hay opciones de transición específicas, dependiendo de la fecha de aplicación inicial de la NIIF 9. No se anticipa que esta modificación tenga impacto en los estados financieros de la Organización.

- **Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos – Enmiendas a la NIC 28**

La enmienda aclara que una entidad aplicará también la NIIF 9 a otros instrumentos financieros en una asociada o negocio conjunto a los que no aplica el método de participación patrimonial. Estos incluyen las participaciones de largo plazo que, en esencia, forman parte de la inversión de la entidad en una asociada o negocio conjunto. Al aplicar la NIIF 9, la entidad no tendrá en cuenta los ajustes a los valores en libros de las participaciones de largo plazo que surgen de la aplicación de la NIC 28.

La enmienda aplica de manera retrospectiva con unas disposiciones de transición, relativas a la fecha de adopción de la NIIF 9. La Organización no anticipa un efecto significativo por la aplicación de esta norma; sin embargo, se encuentra en proceso de evaluar de forma detallada su impacto, si hay alguno.

- **CINIIF 22 Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas**

Esta interpretación aclara que la determinación de la tasa de cambio que debe utilizarse en el reconocimiento inicial de un activo, gasto o ingreso relacionado (o la parte de estos que corresponda), es la fecha en que una entidad reconoce inicialmente el activo no monetario o pasivo no monetario que surge del pago o cobro de la contraprestación anticipada. Si existen múltiples pagos o cobros anticipados, la entidad determinará una fecha de la transacción para cada pago o cobro de la contraprestación anticipada.

Las compañías pueden aplicar esta CINIIF retrospectivamente o podrían aplicarla de manera prospectiva para todos los activos, ingresos y gastos en su alcance que fueron reconocidos a partir de:

- i. El inicio de período en el que la compañía aplique la interpretación por primera vez, o
- ii. El inicio del período anterior, presentado como información comparativa en los estados financieros del período en el que aplique por primera vez esta interpretación.

La Organización se encuentra en proceso de evaluar el impacto de la aplicación de esta interpretación.

Por otro lado, a la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones han sido emitidas por el IASB, pero no han sido incorporadas por decreto en Colombia:

Nuevas normas e interpretaciones

NIIF 17	Contratos de seguro.
CINIIF 23	La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias.
Marco Conceptual	Marco Conceptual para la información financiera, Partes A, B y C, y fundamentos de las conclusiones.

Normas Revisadas

NIC 19	Modificación, reducción o liquidación del plan.
NIIF 3	Definición de un negocio.
NIC 1 y NIC 8	Definición de material o con importancia relativa.
NIIF 10 y NIC 28	Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

5 Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables se describen a continuación.

A. Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, con excepción de las siguientes partidas, que han sido medidas usando una base alternativa a cada fecha del estado de situación financiera:

Partida	Base de medición
Propiedades de inversión	Valor razonable
Instrumentos financieros de cobertura	Valor razonable
Instrumentos financieros por opciones de compra de acciones	Valor razonable de acuerdo con lo estipulado en los contratos
Pasivo por beneficios definidos	Valor presente de la obligación por beneficios definidos
Pasivo por beneficios a los empleados de largo plazo	Valor presente de la obligación

B. Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incorporan la situación financiera a 31 de diciembre de 2018 y 2017, y los resultados del ejercicio, los otros resultados integrales del ejercicio, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de todas las subsidiarias directas e indirectas de Carvajal S.A. y Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. detalladas en el Anexo 1. Carvajal S.A. ejerce control sobre Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., donde tiene participación minoritaria.

i. Subsidiarias

Las subsidiarias son entidades controladas por la Organización Carvajal. La Organización controla una entidad cuando está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre esta. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en que se obtiene control y hasta la fecha en que este cesa. Para efectos de la consolidación, se han realizado ajustes a los estados financieros individuales de las subsidiarias para que los estados financieros consolidados reflejen políticas contables uniformes.

ii. Participaciones no controladoras

Las participaciones no controladoras se miden por la participación proporcional de los activos netos identificables de la adquirida en la fecha de adquisición.

Los cambios en la participación de la Organización Carvajal en una subsidiaria que no resulten en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio.

iii. Pérdida de control

Cuando la Organización pierde control sobre una subsidiaria, da de baja en cuentas los activos y pasivos de la subsidiaria, cualquier participación no controladora relacionada y otros componentes de patrimonio. Cualquier ganancia o pérdida resultante se reconoce en resultados. Si la Organización retiene alguna participación en la exsubsidiaria, esta se valorizará a su valor razonable en la fecha en la que se pierda control.

iv. Participación en inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial

Las participaciones de la Organización en las inversiones contabilizadas de acuerdo con el método de participación patrimonial incluyen las inversiones en asociadas y en negocios conjuntos.

Una asociada es una entidad sobre la cual la Organización tiene influencia significativa, pero no control o control conjunto, de sus políticas financieras y de operación. Un negocio conjunto es un acuerdo en el que la Organización tiene control conjunto, mediante el cual la Organización tiene derecho a los activos netos del acuerdo y no derechos sobre sus activos y obligaciones sobre sus pasivos.

Las participaciones en asociadas y en negocios conjuntos se contabilizan usando el método de participación patrimonial. Inicialmente se reconocen al costo, que incluye los costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Organización en el resultado integral de las inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial.

Cuando la participación de la Organización en las pérdidas de una asociada o negocio conjunto exceda el valor de la inversión en los mismos (lo cual incluye cualquier participación a largo plazo que, en sustancia, forme parte de la inversión neta de la Organización en la asociada o negocio conjunto), la Organización deja de reconocer su participación en pérdidas futuras. Las pérdidas adicionales se reconocen siempre y cuando la Organización haya contraído alguna obligación legal o implícita o haya hecho pagos en nombre de la asociada o negocio conjunto.

Una inversión en una asociada o negocio conjunto se contabiliza usando el método de la participación patrimonial desde la fecha en que la participada se convierte en una asociada o negocio conjunto.

En la adquisición de la inversión en la asociada o negocio conjunto, cualquier exceso del costo de la inversión sobre la distribución del valor razonable neto de los activos y pasivos identificables de la participada se reconoce como plusvalía, la cual se incluye dentro del valor en libros de la inversión. Cualquier exceso en la distribución de la Organización del valor razonable neto de los activos y pasivos identificables sobre el costo de inversión, luego de su revaluación, se contabiliza inmediatamente en ganancias o pérdidas en el período en el que se adquirió la inversión.

Una pérdida por deterioro relacionada con una inversión reconocida de acuerdo con el método de la participación patrimonial se mide comparando el valor recuperable de la inversión con su valor en libros. La pérdida por deterioro se reconoce en resultados y se reversa si ha habido un cambio favorable en las estimaciones usadas para determinar el valor recuperable.

La Organización cesa el uso del método de la participación patrimonial desde la fecha en que la inversión deja de ser una asociada o un negocio conjunto, o cuando la inversión se clasifica como mantenida para la venta.

v. Operaciones conjuntas

Una operación conjunta es un acuerdo conjunto a través del cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos y obligaciones por los pasivos relacionados con el acuerdo. El control conjunto es la repartición de control de un acuerdo convenido contractualmente, que existe solo cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren el consentimiento unánime de las partes que comparten el control.

Cuando una entidad de la Organización inicia sus operaciones mediante operaciones conjuntas, la Organización, como operador conjunto, reconoce en relación con sus intereses en una operación conjunta:

- sus activos, incluyendo su porción de cualquier activo mantenido de forma conjunta;
- sus pasivos, incluyendo su porción de cualquier pasivo incurrido de forma conjunta;
- sus ingresos provenientes de la venta de su porción del resultado derivado de la operación conjunta;
- su porción de los ingresos de la venta del resultado por la operación conjunta, y
- sus gastos, incluyendo su porción de cualquier gasto incurrido en forma conjunta.

La Organización contabiliza los activos, pasivos, ingresos y gastos relacionados con su participación en la operación conjunta de acuerdo con las NIIF aplicables a esos activos, pasivos, ingresos y gastos particulares.

Cuando una entidad de la Organización realiza transacciones, como una venta o aporte de activos, con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto, se considera que la Organización está realizando la transacción con las otras partes de la operación conjunta, y las ganancias y pérdidas resultantes de las transacciones se reconocen en los estados financieros consolidados de la Organización únicamente en la proporción de la participación de otras partes en la operación conjunta.

Cuando una entidad de la Organización realiza transacciones, como una compra de activos, con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto,

la Organización no reconoce su porción de las ganancias y pérdidas hasta que revenda esos activos a un tercero.

vi. Transacciones eliminadas en consolidación

Los saldos y transacciones intercompañía y cualquier ingreso o gasto no realizado que surja de transacciones intercompañía grupales se eliminan. Las ganancias no realizadas, provenientes de transacciones con sociedades cuya inversión se reconoce bajo el método de participación patrimonial, se eliminan de la inversión en proporción de la participación de la Organización en la inversión. Las pérdidas no realizadas se eliminan de la misma forma que las ganancias no realizadas, pero solo en la medida en que no hay evidencia de deterioro.

vii. Combinación de negocios

La Organización contabiliza las combinaciones de negocios utilizando el método de adquisición o compra, cuando se transfiere el control a la Organización. La contraprestación transferida en la adquisición generalmente se mide al valor razonable, al igual que los activos netos identificables adquiridos, excepto los impuestos diferidos, los instrumentos de pasivo relacionados con pagos basados en acciones y los activos clasificados como mantenidos para la venta. Cualquier plusvalía resultante se somete a pruebas anuales de deterioro. Cualquier ganancia por compra en condiciones muy ventajosas se reconoce de inmediato en resultados. Los costos de transacción se registran como gasto cuando se incurren, excepto si se relacionan con la emisión de deuda o con instrumentos de patrimonio.

C. Moneda extranjera

i. Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional respectiva de las entidades de la Organización en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras a la fecha del estado de situación financiera se reconvierten a la moneda funcional, a la tasa de cambio de esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios que se valorizan al valor razonable en una moneda extranjera, se reconvierten a la moneda funcional, en la fecha en que se determinó el valor razonable. Las partidas no monetarias que se valorizan al costo histórico en una moneda extranjera no se reconvierten.

Las diferencias de cambio que surjan al liquidar las partidas monetarias o al convertir las partidas monetarias a tipos diferentes de los que se utilizaron para su reconocimiento inicial, se hayan producido durante el período o en estados financieros previos, se reconocerán en los resultados del período en el que aparezcan.

ii. Negocios en el extranjero

Los activos y pasivos de los negocios en el extranjero y los ajustes del valor razonable surgidos en la adquisición se convierten a pesos colombianos usando las tasas de cambio a la fecha del estado de situación financiera. Los ingresos y gastos de los negocios en el extranjero se convierten a pesos colombianos usando la tasa del cierre del mes en que se realizaron las transacciones.

Las diferencias en conversión de moneda extranjera se reconocen en otros resultados integrales y se presentan en la reserva de ajuste por conversión, excepto cuando la diferencia de conversión se distribuye a la participación no controladora.

En la disposición total o parcial de un negocio en el extranjero en el que se pierde el control, la influencia significativa o el control conjunto, el valor acumulado en la reserva de ajuste por conversión relacionada con ese negocio se reclasifica al resultado como parte de la ganancia o pérdida de la disposición. Si la Organización dispone de parte de su participación en una subsidiaria, pero retiene el control, la proporción relevante del valor acumulado se redistribuye a la participación no controladora. Cuando la Organización dispone solo de una parte de una asociada o negocio conjunto y al mismo tiempo retiene la influencia significativa o el control conjunto, la proporción relevante del valor acumulado se reclasificará al resultado.

Los estados financieros de las empresas cuya moneda funcional es la moneda de una economía hiperinflacionaria, se reexpresan en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del estado de situación financiera, antes de ser convertidos a la moneda de presentación, utilizando el procedimiento descrito arriba. Se considera que una economía es hiperinflacionaria cuando, entre otros factores, presenta un índice de incremento general de precios aproximado a 100 % en los últimos tres años.

En el momento en que una economía deja de ser hiperinflacionaria, las cifras de las empresas correspondientes, expresadas en la unidad de medida corriente al final del período previo, son base para los valores en libros de las partidas en los estados financieros subsiguientes.

D. Operaciones discontinuas

Una operación discontinua es un componente de negocio de la Organización cuyas operaciones y flujos de efectivo pueden distinguirse claramente del resto de la Organización y que:

- representa una línea de negocio o un área geográfica que es significativa y puede considerarse separada del resto;
- es parte de un único plan coordinado para disponer de una línea de negocio o de un área geográfica de la operación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto, o
- es una entidad subsidiaria adquirida exclusivamente con la finalidad de revenderla.

La clasificación como operación discontinua ocurre en el momento de la disposición o cuando la operación cumple los criterios para ser clasificada como mantenida para la venta, lo que ocurra primero.

La utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas se presenta en una línea aparte en el estado de resultados, neto del impuesto a las ganancias.

Cuando una operación se clasifica como operación discontinua, el estado comparativo del resultado del período y otros resultados integrales se presentan como si la operación hubiese sido discontinua desde el comienzo del año comparativo.

E. Ingresos

La Organización reconoce ingresos principalmente de contratos con clientes por la:

- Venta y comercialización de artículos de empaques.
- Venta y comercialización de papel.
- Venta y comercialización de artículos escolares, de oficina y juegos.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
- Venta y comercialización de muebles.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios y arrendamientos.

Los ingresos se miden por el valor de la contraprestación a la que una entidad espera tener derecho a cambio de transferir los bienes o servicios comprometidos con el cliente, excluyendo los valores recaudados en nombre de terceros. La Organización reconoce el ingreso cuando transfiere el control del producto o servicio al cliente.

Si la contraprestación prometida en un contrato incluye un importe variable, la Organización estima el valor de la contraprestación a la cual la entidad tendrá derecho a cambio de transferir los bienes o servicios comprometidos con el cliente.

El valor de la contraprestación puede variar debido a descuentos, devoluciones, reembolsos, créditos, reducciones de precio, incentivos, primas de desempeño, penalizaciones u otros elementos similares. La contraprestación acordada puede también variar si el derecho de una entidad a recibirla depende de que ocurra o no un suceso futuro.

i. Venta de bienes

Los ingresos por la venta de bienes se reconocen cuando la empresa transfiere el control, que es cuando:

- Se ha transferido la posesión física del bien.
- El cliente obtiene el control.
- El cliente tiene los riesgos y beneficios de propiedad del activo.
- La entidad tiene evidencia de la aceptación del activo por parte del cliente.
- La compañía tiene el derecho al pago.

Los ingresos por venta de bienes se miden netos de rendimientos, descuentos comerciales y descuentos por volumen y demás contraprestaciones variables. Adicionalmente en la venta de productos que se venden con derecho a devolución, los ingresos se reconocen estimando la contraprestación variable por el valor esperado, teniendo en cuenta la experiencia

de años anteriores, y los períodos establecidos en los acuerdos comerciales. El registro de las ventas con derecho a devolución requiere que se ajuste el ingreso y se reconozca un pasivo por reembolso, que en el caso en que la mercancía entregada al cliente no haya sido pagada, el valor se registra como un menor valor de la cuenta por cobrar; y a su vez se reconoce un activo por contrato que estará representado en un mayor valor del inventario contra el correspondiente costo de ventas.

ii. Prestación de servicios

La Organización reconoce los ingresos provenientes de la prestación de servicios, principalmente a lo largo del tiempo, cuando se cumple uno de los siguientes criterios:

- a. el cliente recibe y consume en forma simultánea los beneficios proporcionados por el desempeño de la Organización a medida que la Organización lo realiza;
- b. el desempeño de la Organización crea o mejora un activo (por ejemplo, trabajo en progreso) que el cliente controla a medida que se crea o mejora, o
- c. el desempeño de la Organización no crea un activo con un uso alternativo para la Organización y la Organización tiene un derecho exigible al pago por el desempeño que se haya completado hasta la fecha.

Los métodos utilizados para medir el progreso hacia la satisfacción completa de una obligación de desempeño dependen de la naturaleza del servicio brindado, y son los siguientes:

- a. Métodos de producto: se reconocen los ingresos de actividades ordinarias sobre la base de las mediciones directas del valor para el cliente de los bienes o servicios transferidos hasta la fecha en relación con los bienes o servicios pendientes comprometidos en el contrato. Los métodos de producto incluyen métodos

tales como estudios del desempeño completado hasta la fecha, evaluaciones de resultados logrados, hitos alcanzados, tiempo transcurrido y unidades producidas o entregadas.

- b.** Métodos de recursos: se reconocen los ingresos de actividades ordinarias sobre la base de los esfuerzos o recursos de la Organización para satisfacer la obligación de desempeño (por ejemplo, recursos consumidos, horas de mano de obra gastadas, costos incurridos, tiempo transcurrido u hora de maquinaria utilizada) en relación con los recursos totales esperados para satisfacer dicha obligación de desempeño. En los casos en que los esfuerzos o recursos de la Organización se gasten uniformemente a lo largo del periodo de desempeño, la Organización reconoce el ingreso de actividades ordinarias sobre una base lineal.

Cuando el resultado de una transacción, que implique la prestación de servicios, no pueda ser estimado de forma fiable, los ingresos de actividades ordinarias correspondientes se reconocen como tales solo en la cuantía de los gastos reconocidos que se consideren recuperables.

iii. Ingresos por dividendos e intereses

El ingreso de los dividendos, por inversiones que no se consolidan o inversiones que no se registran bajo el método de participación patrimonial, se reconoce en el estado de resultados una vez se han establecido los derechos de los accionistas para recibir este pago, siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos fluyan a la Organización y que los ingresos puedan medirse confiablemente.

Los ingresos por intereses de un activo financiero se reconocen cuando sea probable que la Organización reciba los beneficios

económicos asociados con la transacción y el valor de los ingresos pueda medirse en forma fiable. Los ingresos por intereses se registran sobre una base de tiempo, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, que es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el valor neto en libros del activo financiero sobre el reconocimiento inicial.

Por otro lado, la política de la Organización para el reconocimiento de los ingresos provenientes de arrendamientos operativos se describe más adelante en el literal R - Contratos de arrendamiento.

F. Beneficios a los empleados

i. Beneficios a corto plazo

Los beneficios a los empleados de corto plazo se reconocen como gasto cuando se presta el servicio relacionado. Se reconoce una obligación por el monto que se espera pagar si la Organización tiene una obligación legal o implícita actual de pagar un valor como resultado de un servicio entregado por el empleado en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

ii. Planes de aportaciones definidas

Las obligaciones por aportes a planes de aportaciones definidas se reconocen como un gasto a medida que se presta el servicio relacionado. Los pagos hechos a planes de retiros públicos o privados se manejan como planes de aportaciones definidas.

iii. Planes de beneficios definidos

Para los planes de beneficios definidos, el cálculo de la obligación lo efectúan anualmente actuarios independientes, utilizando el método de la unidad de crédito proyectada. Las nuevas mediciones del pasivo por beneficios netos

definidos, que incluye las ganancias y pérdidas actuariales, se reconocen de inmediato en otros resultados integrales.

La Organización determina el costo por intereses del pasivo por beneficios definidos del período aplicando la tasa de descuento usada para medir la obligación por beneficios definidos al comienzo del período anual, considerando cualquier cambio en el pasivo por beneficios definidos durante el período como resultado de pagos de beneficios. El costo por intereses relacionado con los planes de beneficios definidos se reconoce en el estado de resultados. El costo por servicios de otros beneficios post-empleo sobre los cuales tienen derecho empleados activos se reconoce en el estado de resultados.

iv. Otros beneficios a los empleados de largo plazo

La obligación de la Organización en relación con beneficios a los empleados de largo plazo es el valor del beneficio futuro que los empleados han ganado a cambio de sus servicios en el período actual y en períodos anteriores. El beneficio se descuenta para determinar su valor presente. Las nuevas mediciones se reconocen en resultados en el período que surgen.

G. Impuesto a las ganancias

El gasto por impuesto a las ganancias incluye el impuesto corriente y el diferido. Se reconoce en resultados excepto en la medida en que se relacione con una combinación de negocios o partidas reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

i. Impuesto corriente

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre la base gravable del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide utilizando tasas

impositivas promulgadas o sustancialmente aprobadas al final del período sobre el cual se informa.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si cumplen dos criterios:

- que se tenga el derecho exigible legalmente de compensar los valores reconocidos, y
- que exista la intención de liquidar por el valor neto o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

ii. Impuesto diferido

Los impuestos diferidos se reconocen por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos tributarios. Los impuestos diferidos no se reconocen para las diferencias temporarias

- admitidas por el reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que no afectó ni a la ganancia o pérdida contable o imponible;
- relacionadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y en negocios conjuntos en la medida que la Organización pueda controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias y probablemente no sean reversadas en el futuro, y
- que surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que pueden utilizarse. Los activos por impuestos diferidos se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se reducen en la medida en que no

sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados. Esta reducción será objeto de reversión en la medida en que sea probable que haya disponible ganancia fiscal suficiente.

Al final de cada período sobre el que se informa, una entidad evaluará de nuevo los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido se mide empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el período en el que se reversen, usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Organización espera, al final del período sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos. Para este propósito, se presume que el valor en libros de las propiedades de inversión medidas al valor razonable y de los terrenos se recuperará mediante la venta y la Organización no ha refutado esta presunción.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan solo si se cumplen estos criterios:

- que se haya reconocido legalmente el derecho de compensar frente a la autoridad fiscal los valores reconocidos en esas partidas, y
- que los activos y pasivos por impuesto diferido se deriven del impuesto a las ganancias correspondiente a la misma autoridad fiscal.

H. Impuesto a la riqueza

Hasta el año 2017, las sociedades colombianas reconocen el pasivo por impuesto a la riqueza correspondiente al respectivo año, contra las reservas patrimoniales.

I. Inventarios

Los inventarios se miden al costo o a su valor neto de realización, el que sea menor. Los inventarios en tránsito se miden al costo real.

El costo de los inventarios incluye los materiales directos y, cuando sea aplicable, los costos directos de mano de obra y aquellos costos indirectos en que se haya incurrido para ponerlos en su actual condición y ubicación, basados en la capacidad normal de operación.

El costo se calcula utilizando el método de promedio ponderado. El valor neto de realización representa el precio estimado de venta menos los costos estimados de producción y los costos que van a ser incurridos en el mercadeo, venta y distribución.

J. Propiedades, planta y equipo

i. Reconocimiento y medición

Los elementos de propiedades, planta y equipo se miden al costo menos depreciación acumulada y pérdidas acumuladas por deterioro.

Los costos de reparaciones ordinarias y de mantenimiento se cargan a resultados cuando se incurren. Los costos significativos incurridos en reemplazos y mejoras se capitalizan.

Si partes significativas de un elemento de propiedades, planta y equipo tienen una vida útil distinta, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de propiedades, planta y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida procedente de la disposición de un elemento de propiedades, planta y equipo se reconoce en resultados en *otras ganancias (pérdidas)*.

ii. Costos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan solo si es probable que la Organización reciba los beneficios económicos futuros asociados con los costos.

iii. Depreciación

Para los activos diferentes a terrenos, construcciones en curso y maquinaria en montaje, la depreciación se calcula usando el método de línea recta, con los siguientes rangos de vida útil:

Categoría	Años
Construcciones y edificaciones	10 – 100
Maquinaria y equipo	5–40
Equipo de computación	3–5
Flota y equipo de transporte	5–10
Equipo de oficina	5–10
Mejoras a propiedades ajenas	El menor entre la vida útil de la mejora y el término del arrendamiento.

Los activos arrendados se deprecian durante el menor tiempo entre el plazo del arrendamiento y su vida útil, a menos que exista certeza razonable de que la Organización obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento.

Los métodos de depreciación, la vida útil y los valores residuales se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se ajustan si es necesario.

iv. Baja en cuentas

El valor en libros de un elemento de propiedades, planta y equipo se dará de baja en cuentas:

- por su enajenación o disposición por otra vía, o
- cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso, enajenación o disposición por otra vía.

La pérdida o ganancia surgida al dar de baja un elemento de propiedades, planta y equipo se incluirá en el resultado del ejercicio, cuando la partida sea dada de baja en cuentas (a menos que la NIC 17 establezca otra cosa, en caso de una venta con arrendamiento financiero posterior). Las ganancias por este concepto no se clasifican como ingresos de actividades ordinarias.

K. Costos financieros

Los costos financieros que son directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos calificados, los cuales requieren necesariamente un período de tiempo sustancial antes de estar listos para su uso o venta, se capitalizan formando parte del costo de dichos activos. El ingreso proveniente de las inversiones temporales generadas con los fondos que se hayan tomado prestados específicamente con el fin de obtener un activo que cumpla las condiciones para su calificación, se deduce de los costos financieros elegibles para la capitalización.

Todos los demás costos por intereses se reconocen en el estado de resultados en el período en que se incurren.

L. Propiedades de inversión

Se clasifican como propiedades de inversión aquellas propiedades mantenidas para generar rentas o incremento de capital, y estas se reconocen a su valor razonable, determinado con base en el mercado por evaluadores externos. Las ganancias o pérdidas que se generan por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se registran en el estado de resultados en el período en que se generen.

Para aquellas propiedades que se componen de una parte que se tiene para ganar rentas o apreciación del capital, y otra parte que se utiliza en la producción o suministro de bienes o servicios o bien para fines administrativos, se contabilizan por separado si las partes pueden ser vendidas

separadamente (o colocadas por separado en régimen de arrendamiento financiero). Si las partes no pueden ser separadas, la propiedad únicamente se calificará como propiedad de inversión cuando se utiliza una porción insignificante de la misma para la producción o suministro de bienes o servicios o para fines administrativos.

Una propiedad de inversión se da de baja en el momento de su disposición o cuando la propiedad de inversión es retirada permanentemente de uso y no se espera recibir beneficios económicos futuros de esa venta. Cualquier ganancia o pérdida que surja de la baja de la propiedad se incluye en los resultados del período en el cual se da de baja la propiedad.

Se realizan transferencias a, o de, propiedad de inversión cuando existe un cambio en su uso. Para la transferencia de propiedades de inversión, contabilizadas al valor razonable, a propiedades, planta y equipo o a inventarios, el costo de la propiedad a efectos de contabilizaciones posteriores es el valor razonable en la fecha del cambio de uso. En las transferencias de propiedades, planta y equipo a propiedades de inversión contabilizadas a su valor razonable, se aplica la política de propiedades, planta y equipo hasta la fecha del cambio de uso y se reconoce cualquier diferencia, a esa fecha, entre el valor en libros de la propiedad y el valor razonable, así:

- Cualquier disminución que tenga lugar en el valor en libros de la propiedad se reconoce en el resultado.
- Cualquier aumento que tenga lugar en el valor en libros se trata como sigue: (i) En la medida en que tal aumento sea la reversión de una pérdida por deterioro del valor, previamente reconocida para esa propiedad, el aumento se reconoce en el resultado del periodo. (ii) Cualquier remanente del aumento se reconoce en otro resultado integral en el superávit de revaluación dentro del patrimonio.

M. Otros activos intangibles

i. Reconocimiento y medición

Los costos por actividades de investigación se reconocen en resultados, cuando se incurren.

Los costos de desarrollo se capitalizan solo si puede estimarse con fiabilidad que el producto o proceso es viable técnica y comercialmente, se obtienen posibles beneficios económicos en el futuro y la Organización pretende y posee suficientes recursos para completar el desarrollo y para usar o vender el activo. De no ser así, se reconocen en resultados cuando se incurren. Después del reconocimiento inicial, los costos de desarrollo se miden al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro. El valor reconocido inicialmente en los activos generados internamente corresponde a la suma de los costos incurridos desde la fecha en que el activo intangible cumple con los criterios de reconocimiento relacionados.

Los otros activos intangibles que adquiere la Organización y tienen una vida útil finita se valorizan al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro. Los intangibles con vida útil indefinida se registran al costo, menos cualquier pérdida por deterioro.

Las marcas de la Organización Carvajal generadas internamente no se encuentran registradas como activos en el estado de situación financiera consolidado de la Organización.

ii. Costos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan solo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo específico relacionado con dichos desembolsos. Todos los otros desembolsos, incluyendo los desembolsos para generar internamente plusvalías y marcas, se reconocen en resultados cuando se incurren.

Después de su reconocimiento inicial, los activos generados internamente, con vida útil definida, se amortizan según el método de línea recta sobre su vida útil estimada. Los activos generados internamente sin vida útil definida se evalúan al menos cada año, para determinar si han sufrido alguna pérdida por deterioro. De existir pérdida por deterioro, esta se reconoce inmediatamente en el estado de resultados.

iii. Amortización

La amortización se calcula usando el método lineal durante la vida útil estimada y se reconoce en resultados.

Para los intangibles diferentes a plusvalía e intangibles sin vida útil definida, la amortización se calcula usando el método de línea recta, con los siguientes rangos de vida útil:

Proyecto Desarrollo ERP	7 años
Software / licencias	3-5 años

Los demás intangibles se amortizan con base en los acuerdos contractuales que los generaron.

Los métodos de amortización, la vida útil y los valores residuales se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se ajustan si es necesario.

La amortización de los intangibles se registra de acuerdo con el intangible que las genera, en costos de ventas, gastos de ventas o gastos de administración.

iv. Baja en cuentas

El valor en libros de un activo intangible se dará de baja en cuentas:

- por su enajenación o disposición por otra vía, o
- cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso, enajenación o disposición por otra vía.

La pérdida o ganancia surgida al dar de baja un activo intangible se incluirá en el resultado del ejercicio, cuando la partida sea dada de baja en cuentas. Las ganancias por este concepto no se clasifican como ingresos de actividades ordinarias.

N. Plusvalía

La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación de la Organización en el valor razonable neto de los activos identificables, pasivos y pasivos contingentes identificables de una subsidiaria, en la fecha de adquisición.

La plusvalía se reconoce como un activo y su valor recuperable se cuantifica, al menos anualmente, para determinar si este ha sufrido alguna pérdida por deterioro. De existir pérdida por deterioro, esta se reconoce de inmediato en el estado de resultados y no puede ser revertida posteriormente.

Al disponer de una subsidiaria, el valor correspondiente a la plusvalía se incluye en la determinación de la pérdida o ganancia relacionada.

La política para el manejo de la plusvalía generada en la adquisición de una asociada o negocio conjunto se describe en el literal B, numeral iv, en *Participación en inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial*.

O. Deterioro en el valor de activos no financieros

Anualmente, la Organización revisa el valor en libros de los activos no financieros (distintos de las propiedades de inversión, inventarios y activos por impuestos diferidos) para determinar si existen condiciones que indiquen que los activos puedan haber sufrido deterioro en su valor. Si alguna condición existe, se cuantifica el valor recuperable del activo para determinar la posible pérdida por deterioro. Si el activo no genera flujos de efectivo independientes de otros activos, la Organización estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual el activo

pertenece. A la plusvalía y a los activos intangibles sin vida útil definida se les cuantifica cada año su valor recuperable para determinar si existe alguna pérdida por deterioro en su valor.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venderlo y el valor en uso. Al determinar el valor en uso, los flujos futuros de efectivo estimados son descontados a valor presente a una tasa de descuento que refleja las condiciones actuales de mercado del valor del dinero en el tiempo y los riesgos del activo.

Si el valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es menor que el valor en libros, el valor en libros del activo o de la unidad generadora de efectivo se reduce al valor recuperable. La pérdida por deterioro se registra como un gasto de manera inmediata y se distribuye en primer lugar, para reducir el valor en libros de cualquier plusvalía distribuida a la unidad generadora de efectivo y, a continuación, para reducir el valor en libros de los demás activos de la unidad.

Una pérdida por deterioro del valor reconocida en la plusvalía no se revertirá. Para los otros activos, una pérdida por deterioro se reversa solo cuando el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que podría haberse obtenido, neto de amortización o depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del valor para dicho activo.

P. Activos mantenidos para la venta

Los activos no corrientes, o grupos de activos para su disposición compuestos de activos y pasivos, se clasifican como mantenidos para la venta o mantenidos para distribuir a los propietarios si es altamente probable que sean recuperados fundamentalmente a través de la venta y no del uso continuo.

Estos activos, o grupos mantenidos para su disposición, por lo general se miden al menor valor entre su valor en libros y su valor razonable menos los costos de venta. Las pérdidas por

deterioro del valor en la clasificación inicial como mantenido para la venta o mantenido para distribución a los propietarios y las ganancias y pérdidas posteriores surgidas de la remediación se reconocen en resultados.

Cuando se han clasificado como mantenidos para la venta, los activos intangibles y las propiedades, planta y equipo no siguen amortizándose o depreciándose, y las inversiones contabilizadas bajo el método de participación patrimonial dejan de contabilizarse con este método.

Cuando la Compañía se encuentra comprometida con un plan de venta que involucra la pérdida de control en una subsidiaria, todos los activos y pasivos de esa subsidiaria se clasifican como mantenidos para la venta cuando se cumplen los criterios antes descritos, independientemente de si la Organización va a retener una participación no controladora en su antigua subsidiaria después de la venta.

Q. Instrumentos financieros

La Organización clasifica los activos financieros no derivados en las siguientes categorías: activos financieros al valor razonable con cambios en resultados y partidas por cobrar.

La Organización clasifica los pasivos financieros no derivados en obligaciones financieras, títulos emitidos, cuentas por pagar y otros pasivos financieros.

i. Activos financieros y pasivos financieros no derivados - reconocimiento y baja en cuentas

La Organización reconoce inicialmente los préstamos y partidas por cobrar y los instrumentos de deuda emitidos en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros y pasivos financieros se reconocen inicialmente en la fecha de contratación.

La Organización da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo

del activo financiero, cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas de la propiedad del activo financiero o no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sea creada o retenida por la Organización se reconoce como un activo o pasivo separado.

La Organización da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien han expirado.

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado de situación financiera su valor neto, cuando y solo cuando la Organización tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los valores reconocidos y tenga la intención de liquidar por el valor neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo en forma simultánea.

ii. Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros al valor razonable con cambios en resultados y cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. La clasificación se basa en la naturaleza y propósito del activo financiero y el objetivo del modelo de negocio, y se determina en el reconocimiento inicial.

- **Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados**

Estos activos se componen principalmente de inversiones negociables reconocidas desde su registro inicial al valor razonable. Las pérdidas y ganancias en su valor se registran en el estado de resultados, al

igual que cualquier ingreso por dividendos o intereses.

Un activo financiero se clasifica al valor razonable con cambios en resultados si está clasificado como mantenido para negociación o es designado como tal en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles se reconocen en resultados cuando se incurre en ellos.

- **Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar que tienen un pago fijo o determinado y que no cotizan en un mercado activo, se clasifican como cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. Estas cuentas inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Con posterioridad al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectiva. Además, estas cuentas se reducen por las correspondientes pérdidas por deterioro en su valor o provisiones por estimados de cuentas incobrables.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluyendo comisión, puntos básicos de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea adecuado, en un período más corto, con el valor neto en libros en el reconocimiento inicial.

- **Deterioro en el valor de activos financieros**

Los activos financieros diferentes de los activos financieros a valor razonable a través de pérdidas y ganancias se evalúan en la fecha del estado de situación financiera para determinar la existencia de indicadores de deterioro en su valor.

Se reconoce una corrección de valor por pérdidas crediticias esperadas sobre las cuentas por cobrar medidas al costo amortizado. Para las cuentas por cobrar comerciales, activos de los contratos y cuentas por cobrar por arrendamientos, la corrección de valor por pérdidas será igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

La Organización utiliza el enfoque simplificado para estimar las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo, para lo cual establece una matriz de provisiones teniendo en cuenta la naturaleza del negocio y su experiencia histórica de pérdidas crediticias para cuentas por cobrar comerciales.

Las matrices de provisiones tienen en cuenta lo siguiente:

- Se basan en las tasas de incumplimiento históricas observadas a lo largo de la vida esperada de las cuentas comerciales por cobrar y se ajusta por estimaciones referidas al futuro.
- Deben especificar las tasas de provisión, dependiendo del número de días que una cuenta comercial por cobrar está en mora.
- En función de la diversidad de su base de clientes, cada empresa establece las agrupaciones apropiadas si su experiencia de

pérdidas crediticias históricas muestra patrones de pérdidas diferentes significativas para distintos segmentos de clientes como, por ejemplo, región geográfica, tipo de producto, calificación del cliente, garantía colateral o seguro de crédito comercial y tipo de cliente (tal como mayorista o minorista).

- Las cuentas vencidas mayores a un año deben tener una tasa de 100 %, a menos que existan acuerdos de pago que se estén cumpliendo, en cuyo caso se excluyen de la base de cuentas por cobrar de la matriz de provisión y se realiza un análisis de manera específica.
- Las tasas determinadas se evalúan, al menos, anualmente. Esta revisión se hace de acuerdo con el análisis de los cambios en las estimaciones referidas al futuro teniendo en cuenta los cambios en el riesgo crediticio.

No obstante, en aquellos casos particulares en que exista evidencia objetiva de que un activo o un grupo de activos están deteriorados, tales como:

- dificultades financieras significativas del emisor o del obligado;
- infracciones de las cláusulas contractuales, tales como incumplimientos o moras en el pago de los intereses o el principal;
- el prestamista, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del prestatario, le otorga concesiones o ventajas que no habría otorgado bajo otras circunstancias;

- es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera; o
- la desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras,

se registra el deterioro en ese período, y el valor deteriorado se excluye de la base de las cuentas comerciales en la matriz de provisión. Para estos casos, si existe algún acuerdo de pago escrito y que se esté cumpliendo, este debe tenerse en cuenta dentro de la evaluación para determinar el valor del deterioro particular correspondiente.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión por deterioro. Cuando la Organización considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, se castigan los valores involucrados. Si posteriormente el valor de la pérdida por deterioro disminuye y puede relacionarse objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro antes reconocida se reversa en resultados.

iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen préstamos con entidades financieras, títulos emitidos, otras obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. Estos se registran inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción directamente atribuibles y posteriormente al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

iv. Otros instrumentos financieros

Derivados de cobertura

En las ocasiones en que la Organización considera necesario cubrir algún riesgo de tipo cambiario en sus flujos de efectivo en alguna moneda específica o requiere cubrir algún riesgo de cambio en las tasas de interés de sus préstamos con entidades financieras, utiliza instrumentos financieros de cobertura para cubrir su exposición. Al cierre de cada mes, estos instrumentos se actualizan a valores de mercado y las pérdidas y ganancias resultantes de estas valoraciones se reconocen de acuerdo con la naturaleza y relación de la transacción de cobertura y la partida cubierta.

● **Cobertura de flujos de efectivo**

La porción eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que son designados y califican como cobertura de flujos de efectivo se registran en otros resultados integrales y se cargan a la cuenta de reserva de coberturas en el patrimonio. La porción ineficaz de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período.

Los valores que hayan sido registrados directamente en otros resultados integrales se reconocen en el resultado en el mismo período en el que la operación cubierta afecte el resultado.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple los criterios de la contabilidad de coberturas, caduca, es vendido, suspendido o ejecutado, o la designación se revoca, esta cobertura se discontinúa en forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

- **Cobertura de valor razonable**

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designen y califiquen como cobertura de valor razonable se reconocen en el estado de resultados de manera inmediata, junto con cualquier cambio en el valor razonable de la partida cubierta sobre la que se atribuye el riesgo cubierto.

La Organización no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

Otras opciones de compra o venta de acciones

Los contratos con terceros de opción de compra de acciones de algunas de sus subsidiarias se registran y valoran al valor razonable de acuerdo con lo estipulado en cada contrato.

R. Contratos de arrendamiento

Los contratos de arrendamiento se clasifican como arrendamiento financiero cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios de propiedad al arrendatario. Todos los demás contratos de arrendamiento se clasifican como operativos.

La Organización como arrendatario

Los activos bajo arrendamiento financiero se clasifican de acuerdo con su naturaleza y se reconocen como activos de la Organización al valor razonable o, si es menor, al valor presente de los pagos mínimos futuros, determinados en la fecha de inicio del arrendamiento. La obligación correspondiente se registra en el estado de situación financiera como una obligación por arrendamiento financiero. Los pagos de arrendamiento se distribuyen entre cargos financieros y reducción de la obligación, de manera que se obtenga una tasa de interés constante en el saldo de la obligación. Los cargos financieros se llevan directamente al estado de resultados, a menos que estén directamente

relacionados con activos calificados, caso en el cual se capitalizan de acuerdo con la política de costos financieros antes revelada.

Las cuotas por pagar en arrendamientos operativos se cargan al estado de resultados sobre una base de línea recta sobre el término del arrendamiento, excepto cuando otra base sistemática sea más representativa del patrón de tiempo en que se consuman los beneficios del activo arrendado.

La Organización como arrendador

Los ingresos por arrendamientos operativos se registran de acuerdo con los respectivos contratos por el término del arrendamiento.

S. Provisiones

i. Reconocimiento

La Organización reconoce las provisiones sobre pasivos en los que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento si se dan las siguientes circunstancias:

- la Organización tiene una obligación presente (de carácter legal o implícita por la entidad), como resultado de un suceso pasado;
- es probable (es decir, existe mayor posibilidad de que se presente que de lo contrario) que la Organización tenga que desprenderse de recursos económicos para cancelar la obligación, y
- puede estimarse de manera fiable el valor de la deuda correspondiente.

En el caso en que la Organización espere que una parte o la totalidad del desembolso necesario para liquidar la provisión le sea reembolsada por un tercero, tal reembolso es objeto de reconocimiento cuando, y solo cuando, es prácticamente segura su recepción si la empresa cancela la obligación objeto de la provisión. El reembolso, en tal caso, es tratado como un activo independiente. El valor reconocido para el activo no excederá al valor de la provisión.

En la cuenta de resultados, el gasto relacionado con la provisión puede ser objeto de presentación como una partida neta del valor reconocido como reembolso por recibir.

ii. Contratos onerosos

Si la Organización tiene un contrato oneroso, las obligaciones presentes que se deriven del mismo deben reconocerse y medirse como una provisión. Un contrato oneroso es aquel en el que los costos inevitables de cumplir las obligaciones comprometidas son mayores que los beneficios que se espera recibir del mismo.

iii. Reestructuraciones

Se reconoce una provisión para reestructuración cuando la Organización tiene un plan formal detallado para efectuar la reestructuración y se ha creado una expectativa real, entre los afectados, con respecto a que se llevará a cabo la reestructuración, ya sea por haberse comenzado a ejecutar el plan o por haberse anunciado sus principales características a quienes van a verse afectados por el mismo. La medición de la provisión para reestructuración debe incluir solo los desembolsos directos que se deriven de la misma, los cuales comprenden los montos que se produzcan necesariamente por la reestructuración y que no estén asociados con las actividades que continúan en la entidad.

iv. Garantías

Las provisiones para el costo esperado de obligaciones por garantías, según las regulaciones locales para la venta de bienes, se reconocen en la fecha de la venta de los productos correspondientes, al mejor estimado de la Administración de los desembolsos requeridos para cancelar la obligación de la Organización.

T. Pasivos contingentes

La Organización reconoce provisiones para aquellas contingencias que son probables. Por otro lado, los demás pasivos contingentes, no considerados probables, los revela en las notas a los estados financieros, a menos que sea remota la posibilidad de que la Organización tenga que desprenderse de recursos económicos para satisfacer la obligación. Los pasivos contingentes revelados en las notas a los estados financieros se definen como:

- toda obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia quedará confirmada solo si llegan a ocurrir, o en caso contrario, si no llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos que no están enteramente bajo el control de la Organización, o
- toda obligación presente surgida de sucesos pasados, pero no reconocida en los estados financieros, pues (1) no es probable que por la existencia de la misma y para satisfacerla se requiera que la Organización tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos, o (2) el valor de la obligación no pueda ser medido con suficiente fiabilidad.

U. Instrumentos de capital

Los instrumentos de capital emitidos por la Organización se registran por el valor recibido, neto de los costos directos de emisión.

V. Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distribuible en efectivo, pero puede utilizarse para absorber pérdidas o para distribirse en dividendos en acciones.

W. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo se componen de efectivo mantenido en bancos, depósitos a corto plazo con vencimiento menor a tres meses desde la fecha de adquisición y otros fondos a la vista. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable.

La Organización Carvajal prepara el Estado de Flujos de Efectivo según el método indirecto.

6 Uso de juicios y estimaciones

La preparación de estos estados financieros consolidados de acuerdo con las NCIF requiere que la gerencia realice juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de activos, pasivos, ingresos y gastos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos relevantes se revisan regularmente. Las revisiones de las estimaciones contables se reconocen prospectivamente.

La información de los principales juicios realizados en la aplicación de políticas contables y de supuestos e incertidumbres en las estimaciones, que tienen el efecto más importante sobre los valores reconocidos en los estados financieros consolidados, se realizaron en las siguientes áreas:

- consolidación: determinación de si la Organización Carvajal tiene control sobre una participada;
- clasificación de arrendamientos;
- medición de obligaciones por beneficios definidos y beneficios de largo plazo: supuestos actuariales claves;
- reconocimiento de activos por impuestos diferidos: disponibilidad de futuras utilidades imponibles contra las que puede utilizarse la compensación de pérdidas obtenidas en períodos anteriores;
- pruebas de deterioro del valor: supuestos claves para la determinación del valor recuperable,

incluyendo la recuperabilidad de los costos de desarrollo, y medición de pérdidas crediticias esperadas;

- reconocimiento y medición de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos;
- vida útil de propiedades, planta y equipo, e intangibles, e
- ingresos: medición de contraprestaciones variables y determinación de tiempos en que se satisfacen las obligaciones de desempeño.

i. Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Organización requieren la medición de los valores razonables, tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

La Organización cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Ello incluye la contratación de valoraciones con terceros y un equipo de valoración que tiene la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3. Este equipo reporta a la Vicepresidencia Financiera Corporativa.

El equipo de valoración revisa regularmente los datos de entrada no observables significativos y los ajustes de valoración. Si se usa información de terceros, como cotizaciones de corredores o servicios de fijación de precios para medir los valores razonables, el equipo de valoración evalúa la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valoraciones satisfacen los requerimientos de las NCIF, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable en el que deberían clasificarse esas valoraciones.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Organización utiliza datos de mercado observables, siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro

de una jerarquía del valor razonable, que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1** Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos, para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2** Datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3** Datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable de la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Organización reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período sobre el que se informa, durante el cual ocurrió el cambio.

Las siguientes notas incluyen información adicional sobre los supuestos utilizados al medir los valores razonables:

- Nota 15 – Propiedades de inversión.
- Nota 19 – Títulos emitidos.
- Nota 21 – Otros pasivos financieros.

7 Efectivo y equivalentes de efectivo

	2018	2017
Bancos	82.131	87.322
Cuentas de ahorro	2.165	3.985
Derechos fiduciarios	10.383	33.885
Fondos de caja menor	652	161
Otras inversiones a la vista	6.581	6.355
Títulos	1.126	3.847
Depósitos	2.115	3.662
Otros	3.947	2.504
Total	109.100	141.721

No existen restricciones sobre el uso del efectivo y equivalentes de efectivo.

- Las cuentas del efectivo y equivalentes de efectivo en moneda extranjera terminaron el año 2018 con un saldo acumulado de \$15.015 (US \$4,620,321) y 2017 con \$13.448 (US\$4,506,733).

8 Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Corto plazo

	2018	2017
Clientes	747.601	661.118
Cuentas por cobrar a trabajadores	5.424	10.946
Anticipos y avances	14.317	8.708
Depósitos	784	1.312
Certificados de reembolso tributario	2.146	1.883
Anticipos de regalías	4.088	4.206
Préstamos a particulares	378	494
Reclamaciones	3.041	18.241
Intereses por cobrar	3.574	257
Ingresos por cobrar servicios	19.773	17.631
Deudores varios	51.066	50.682
Subtotal	852.192	775.478
Menos: Deterioro de cartera	(36.967)	(37.184)
Menos: Provisión de devoluciones y descuentos	(75.409)	(33.923)
Total	739.816	704.371

Largo plazo

	2018	2017
Depósitos	3.693	3.106
Cuentas por cobrar a trabajadores	4.673	-
Deudores varios	22.959	19.608
Total	31.325	22.714

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar a la fecha del estado de situación financiera comprenden principalmente valores por cobrar por la venta de bienes y prestación de servicios. La Administración de la Organización considera que el valor en libros de las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable.

El período promedio de crédito otorgado en la venta de bienes y prestación de servicios es de 90 días desde la fecha de factura, con excepción de las ventas del negocio de útiles escolares, que es un negocio de temporada, que otorga plazos mayores. No se generan intereses durante los primeros 90 días desde la fecha de factura; después de esta fecha se generan intereses de mora a tasas de mercado.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 se ha estimado un deterioro para cuentas incobrables por la venta de bienes y prestación de servicios por valor de \$36.967 y \$37.184, respectivamente. Este deterioro se ha determinado con base en el análisis de cuentas y experiencia de períodos anteriores.

Cada negocio de la Organización analiza durante todo el año el movimiento de su cartera y la calidad de la

misma. De acuerdo con este análisis va ajustando el deterioro correspondiente. En este análisis se consideran las siguientes variables: tipo de negocio, país, cliente, edad de la cartera y riesgo crediticio. La Administración de la Organización considera que esta provisión es suficiente para cubrir cualquier riesgo de pérdida en las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar.

La cartera de clientes a corto plazo se encuentra denominada en las siguientes monedas:

Equivalente en millones de pesos colombianos				
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2018				
Clientes	339.705	137.267	270.629	747.601
Deterioro de clientes	(15.159)	(13.830)	(7.978)	(36.967)
Total	324.546	123.437	262.651	710.634

A 31 de diciembre de 2018, la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$270.629 y \$7.978, respectivamente, se distribuye así:

Equivalente en millones de pesos colombianos				
Moneda	País	Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	188.081	(4.913)	183.168
Soles	Perú	45.567	(836)	44.731
Pesos chilenos	Chile	18.766	(1.532)	17.234
Colones	Costa Rica	10.300	(205)	10.095
Quetzales	Guatemala	6.630	(428)	6.202
Pesos argentinos	Argentina	495	-	495
Euros	España	790	(64)	726
Total		270.629	(7.978)	262.651

Equivalente en millones de pesos colombianos				
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2017				
Clientes	354.455	87.252	219.411	661.118
Deterioro de clientes	(11.895)	(15.063)	(10.226)	(37.184)
Total	342.560	72.189	209.185	623.934

A 31 de diciembre de 2017, la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$219.411 y \$10.226, respectivamente, se distribuye así:

Equivalente en millones de pesos colombianos				
Moneda	País	Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	140.220	(3.724)	136.496
Soles	Perú	42.276	(4.505)	37.771
Pesos chilenos	Chile	17.786	(1.520)	16.266
Colones	Costa Rica	8.071	(130)	7.941
Quetzales	Guatemala	9.560	(347)	9.213
Pesos argentinos	Argentina	224	-	224
Euros	España	385	-	385
Pesos dominicanos	República Dominicana	889	-	889
Total		219.411	(10.226)	209.185

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 la antigüedad de la cartera de clientes es la siguiente:

	2018	2017
Sin vencer	581.221	549.153
Vencidas:		
De 1 a 30 días	56.927	61.111
De 31 a 90 días	40.588	22.323
De 91 a 180 días	24.736	9.663
Mayor a 181 días	44.129	18.868
Total	747.601	661.118

La Administración de la Organización estima que la cartera vencida, neta de la provisión registrada, es recuperable sobre la base del comportamiento de pago histórico y los análisis de riesgo de crédito de clientes, incluidas sus calificaciones de crédito cuando están disponibles.

La provisión por deterioro de cartera refleja el siguiente movimiento:

	2018	2017
Saldo inicial	(37.184)	(35.318)
Recuperación	2.466	3.583
Provisión y castigos	(2.249)	(5.449)
Saldo final del año	(36.967)	(37.184)

9 Otros activos

A. Otros activos financieros

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	2018	2017
Corto plazo		
Coberturas (nota 21A)	-	17
Total	-	17
Largo plazo		
Coberturas (nota 21A)	193	199
Total	193	199

B. Otros activos no financieros

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 los otros activos no financieros se componen de gastos pagados por anticipado por valor de \$13.462 y \$11.240, respectivamente, y de encargos fiduciarios por inventarios por valor de \$13.530 a 31 de diciembre de 2018.

10 Inventarios

El siguiente es el detalle del valor en libros de los inventarios a 31 de diciembre:

	2018	2017
Producto terminado	212.653	151.350
Materias primas	114.637	91.694
Materiales, repuestos y suministros	64.362	58.536
Producto en proceso	33.999	31.715
Inventario en tránsito	35.180	48.116
Terrenos para la venta	6.050	19.875
Subtotal	466.881	401.286
Menos: Provisión de inventarios	(13.243)	(9.008)
Menos: Ajuste al valor neto de realización	(1.189)	(1.082)
Total	452.449	391.196

El movimiento de la provisión de inventarios fue el siguiente:

	2018	2017
Saldo inicial	(9.008)	(7.623)
Provisión	(7.937)	(4.484)
Provisión devoluciones	2.594	2.921
Conversión de tasas	1.108	178
Saldo final del año	(13.243)	(9.008)

En 2018 y 2017 se reconocieron inventarios por \$2.512.018 y \$2.257.431, respectivamente, como gasto que hizo parte del costo de venta.

En 2018 y 2017 se ajustó el inventario a su valor neto realizable, lo que generó una pérdida neta de \$52 y \$663, respectivamente.

11 Activos y pasivos mantenidos para la venta

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, los activos y pasivos destinados para la venta se componen de lo siguiente:

	2018	2017
Activos mantenidos para la venta		
Efectivo y equivalentes de efectivo	-	476
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	-	2.207
Inventarios	-	364
Propiedades, planta y equipo	-	32
Otros activos intangibles	-	198
Activos por impuestos corrientes	-	70
Otros activos	20	-
Total activos mantenidos para la venta	20	3.347
Pasivos mantenidos para la venta		
Obligaciones financieras	-	66
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	-	2.637
Obligaciones laborales	-	399
Impuestos por pagar	-	139
Provisiones y otros pasivos	-	106
Total pasivos mantenidos para la venta	-	3.347

12 Inversiones en subsidiarias

En el Anexo 1 a los estados financieros consolidados se relacionan las subsidiarias directas e indirectas de la Organización, incluyendo el nombre, domicilio, porcentaje de participación e información financiera base de consolidación, homologada a políticas contables uniformes y excluyendo el método de participación patrimonial de subsidiarias.

Durante el primer trimestre de 2018 las sociedades ecuatorianas Bico Internacional S.A. y Grupo Editorial Norma Ecuador S.A. se fusionaron.

Durante el año 2018 la Organización adquirió 6.064.719 acciones preferenciales de Carvajal Empaques S.A. por un valor de \$32.145, con lo que alcanzó una participación de 99,73 % en esta subsidiaria a 31 de diciembre de 2018.

Durante el año 2018 la Organización vendió la línea de negocios de B2B. El resultado de esa línea hasta la fecha de venta y la pérdida en la venta se presentan en la *utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas* (ver nota 32).

En noviembre de 2018 la Organización vendió la entidad Red Nuevos Servicios Financieros S.A. de República

Dominicana. La utilidad en la venta de esta operación se presenta en la *utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas* (ver nota 32).

En el año 2017 no se realizaron ventas de líneas de negocios a terceros.

Operaciones en Venezuela

Durante los años 2015 y anteriores, las operaciones de la Organización en Venezuela disminuyeron en forma considerable debido a las limitaciones de canal cambiario y a la imposibilidad de operar en condiciones normales de negocio por una serie de restricciones legales impuestas en dicho país. A partir de octubre de 2015, la Organización cesó la consolidación de las sociedades de Venezuela, teniendo en cuenta que la Organización no controla estas entidades por cuanto no está expuesta a rendimientos variables producto de esas inversiones y no tiene la capacidad o el poder de influir sobre los rendimientos de estas. Las inversiones, patrimonio neto y cuentas por cobrar a estas sociedades se encuentran provisionadas en el estado de situación financiera.

13 Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial (MPP)

El detalle de las inversiones contabilizadas utilizando el MPP es el siguiente:

Nombre de la empresa	País de operación	Porcentaje de participación	Principal actividad
Asociadas			
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	20,00 %	Tercerización de servicios.
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	49,99 %	Desarrollo de actividades de un usuario operador de zonas francas.
Industrias Lehner S.A. en liquidación	Colombia	39,79 %	En liquidación.
Negocios conjuntos			
Securid S.A.S.	Colombia	50,00 %	Desarrollo de servicios con las bases de datos gubernamentales, validación biométrica.
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	50,00 %	Alquiler y arrendamiento de maquinaria y equipo.

El valor neto de las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es como sigue:

	2018	2017
EXL Service Colombia S.A.S.	785	701
Royal Rental Colombia S.A.S.	-	8.344
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	20.859	11.520
Securid S.A.S.	976	-
Total	22.620	20.565

Durante los años 2018 y 2017 la Organización no reconoció pérdidas de las asociadas y negocios conjuntos por valor de \$62 y \$440, respectivamente, debido a que las pérdidas sobrepasaron el valor de la inversión y la Organización no ha incurrido en obligaciones legales o implícitas con la respectiva asociada o negocio conjunto.

En marzo de 2018, Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. vendió a la entidad Arrendamiento de Máquinas

Royal Rental S.A. (Chile), la inversión que tenía en Royal Rental Colombia S.A.S. El valor de venta ascendió a US\$2,612,003, registrándose una pérdida neta en la venta por \$490, que se presenta en los *otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas*.

El movimiento y saldo de las inversiones en asociadas y negocios conjuntos a 31 de diciembre de 2018 y 2017 sigue a continuación:

Año 2018

Asociadas y negocios conjuntos	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	ORI MPP	Otras provisiones	Ventas o escisiones	Saldo neto final
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	11.520	13.697	(4.359)	-	-	-	20.858
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	701	-	84	-	-	-	785
Securid S.A.S.	Colombia	-	1.175	102	-	(300)	-	977
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	8.344	-	(328)	(27)	-	(7.989)	-
Total		20.565	14.872	(4.501)	(27)	(300)	(7.989)	22.620

Año 2017

Asociadas y negocios conjuntos	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	ORI MPP	Otras provisiones	Ventas o escisiones	Saldo neto final
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	6.849	6.372	(1.701)	-	-	-	11.520
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	613	-	88	-	-	-	701
Securid S.A.S.	Colombia	867	-	(1.154)	(13)	300	-	-
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	8.929	1.093	(1.721)	43	-	-	8.344
Total		17.258	7.465	(4.488)	30	300	-	20.565

La información financiera relacionada con las asociadas y negocios conjuntos es como sigue:

A 31 de diciembre de 2018	Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Industrias Lehner S.A. en liquidación	Securid S.A.S.	EXL Service Colombia S.A.S.	
Total activo	74.102	138	5.221	5.825	
Total pasivo	41.222	7.987	3.268	1.819	
Ingresos de actividades ordinarias	152	-	4.109	12.426	
Utilidad (pérdida) neta	(8.719)	(156)	388	(463)	

A 31 de diciembre de 2017	Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Industrias Lehner S.A. en liquidación	Securid S.A.S.	EXL Service Colombia S.A.S.	Royal Rental Colombia S.A.S.
Total activo	46.205	134	4.220	5.823	29.539
Total pasivo	21.217	7.828	4.822	2.280	11.949
Ingresos de actividades ordinarias	-	155	3.064	10.243	5.111
Pérdida neta	(3.404)	(1.106)	(2.311)	(439)	(4.066)

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Organización registró una pérdida por método de participación patrimonial por valor de \$4.501 y \$4.488, respectivamente, en la cuenta de *otros ingresos (gastos) procedentes de entidades controladas de forma conjunta y asociadas*.

14 Propiedades, planta y equipo

El saldo y el movimiento de las propiedades, planta y equipo por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

DETALLE	Terrenos	Construcciones en curso	Maquinaria y equipo en montaje	Construcciones y edificaciones	Mejoras a propiedades ajenas	Maquinaria y equipo	Equipo de oficina	Equipo de computación	Equipo de transporte	Total
COSTO										
Saldo a 31 de diciembre de 2016	283.975	12.243	69.607	252.416	37.124	1.482.900	47.624	107.103	13.924	2.306.916
Adiciones	-	8.910	91.178	295	1.071	50.521	1.634	8.160	2.548	164.317
Retiros	-	-	-	(2.764)	(2.031)	(13.996)	(3.021)	(1.881)	(1.167)	(24.860)
Traslados	(36.110)	-	-	(40.850)	-	-	-	-	-	(76.960)
Reclasificaciones	(82)	(12.416)	(31.155)	31.938	918	7.693	(261)	3.347	18	-
Ajuste por conversión	2.385	440	(221)	4.405	459	16.825	351	102	239	24.985
Saldo a 31 de diciembre de 2017	250.168	9.177	129.409	245.440	37.541	1.543.943	46.327	116.831	15.562	2.394.398
Adiciones	332	4.448	43.284	28.606	985	14.947	5.729	11.345	903	110.579
Retiros	-	-	-	-	(1.558)	(39.280)	(1.224)	(6.888)	(1.311)	(50.261)
Reclasificaciones	-	(13.436)	(130.540)	48.361	2.283	89.250	509	3.377	196	-
Ajuste por conversión	2.347	2.198	(24)	4.388	1.632	47.064	1.105	734	731	60.175
Saldo a 31 de diciembre de 2018	252.847	2.387	42.129	326.795	40.883	1.655.924	52.446	125.399	16.081	2.514.891
DEPRECIACIÓN ACUMULADA										
Saldo a 31 de diciembre de 2016	-	-	-	47.063	12.027	731.888	33.800	86.082	10.460	921.320
Cargos del año	-	-	-	7.830	3.392	77.353	3.113	8.673	1.282	101.643
Retiros	-	-	-	(2.522)	(1.037)	(13.996)	(2.051)	(1.881)	(979)	(22.466)
Traslados	-	-	-	(7.073)	-	-	-	-	-	(7.073)
Reclasificaciones	-	-	-	21.438	4.305	(25.062)	(983)	193	109	-
Ajuste por conversión	-	-	-	3.328	107	9.127	240	108	208	13.118
Saldo a 31 de diciembre de 2017	-	-	-	70.064	18.794	779.310	34.119	93.175	11.080	1.006.542
Cargos del año	-	-	-	9.712	2.488	80.967	3.681	15.478	1.414	113.740
Retiros	-	-	-	-	(1.538)	(15.087)	(909)	(4.040)	(1.140)	(22.714)
Reclasificaciones	-	-	-	107	1	123	(286)	(45)	100	-
Ajuste por conversión	-	-	-	(405)	510	26.442	613	676	610	28.446
Saldo a 31 de diciembre de 2018	-	-	-	79.478	20.255	871.755	37.218	105.244	12.064	1.126.014
Valor neto a 31 de diciembre de 2018	252.847	2.387	42.129	247.317	20.628	784.169	15.228	20.155	4.017	1.388.877
Valor neto a 31 de diciembre de 2017	250.168	9.177	129.409	175.376	18.747	764.633	12.208	23.656	4.482	1.387.856

El valor neto en libros de los activos bajo arrendamiento financiero es el siguiente:

	2018	2017
Terrenos	4.778	4.778
Edificios	85.979	25.143
Maquinaria y equipo	91.435	88.509
Equipo de oficina	2.486	3.125
Flota y equipo de transporte terrestre	1.990	2.425
Total activos netos en arrendamiento financiero	186.668	123.980

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Organización tiene acuerdos contractuales para la adquisición de maquinaria y equipo como parte del giro normal de sus operaciones. Estos acuerdos han sido aprobados en los planes de inversión de las respectivas empresas.

En los años 2018 y 2017, la Organización no capitalizó costos financieros significativos en sus propiedades, planta y equipo.

Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las propiedades, planta y equipo en el año 2018 ascendieron a \$83. Estas pérdidas se atribuyen al desgaste anticipado de los activos y han sido incluidas en *otras ganancias (pérdidas)* en el estado de resultados.

Transferencias a propiedades de inversión

La Organización, a través de una de sus subsidiarias, como parte de su planeación estratégica comenzó a desarrollar el negocio inmobiliario mediante proyectos con compañías externas a las empresas de la Organización Carvajal. Para este fin, ha realizado unas inversiones que le permiten arrendar a terceros espacios de terrenos y edificios para oficinas, plantas de fabricación y bodegas, entre otros. Además, como parte de este negocio inmobiliario ha suscrito varios contratos de largo plazo, que generan rentas

periódicas y, a su vez, flujos que le permiten continuar invirtiendo en nuevos proyectos.

Como resultado de lo anterior, en el año 2017 la Organización hizo la transferencia de *Propiedades, Planta y Equipo* a *Propiedades de Inversión* de algunos terrenos y edificios que se mantendrán para arrendar a terceros, para apreciación de capital o para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. En el momento del traslado los activos se ajustaron al valor razonable, registrándose en el estado de resultados cualquier deterioro identificado y, en el superávit por revaluación, cualquier incremento en el valor razonable al momento del traslado. Como resultado de esta transferencia el valor, neto de impuestos, registrado en la reserva de superávit por revaluación en el estado de otros resultados integrales del año 2017 asciende a \$14.643. Durante el año 2018 no se realizaron transferencias de Propiedades, Planta y Equipo a Propiedades de Inversión.

Los incrementos posteriores en el valor razonable de los activos clasificados como propiedades de inversión se reconocen en el estado de resultados y cualquier disminución se registra primero contra la reserva de superávit por revaluación, si la hubiere, y el remanente en el estado de resultados.

15 Propiedades de inversión

El saldo de propiedades de inversión corresponde a terrenos y edificios que se mantienen para generar rentas y/o incrementos de capital y son mantenidas a valor razonable.

El movimiento y el saldo de las propiedades de inversión durante los años 2018 y 2017 siguen a continuación:

Saldo a 31 de diciembre de 2016	89.637
Incremento en el valor razonable	57.631
Traslados de propiedades, planta y equipo	88.449
Traslados a inventarios	(13.849)
Retiros	(3.041)
Saldo a 31 de diciembre de 2017	218.827
Incremento en el valor razonable	11.907
Disminución superávit por revaluación	(8)
Adiciones	444
Saldo a 31 de diciembre de 2018	231.170

Todas las propiedades de inversión de la Organización se mantienen bajo pleno dominio.

Valor razonable de propiedades de inversión

Las propiedades de inversión incluyen terrenos y edificios mantenidos para apreciación de capital o para arrendar a terceros no relacionados con empresas de la Organización Carvajal. Los cambios en los valores razonables se reconocen en el estado de resultados como *otras ganancias (pérdidas)*. Todas las ganancias registradas por este concepto corresponden a ganancias no realizadas.

El valor razonable de las propiedades de inversión lo determinaron peritos externos independientes, con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en la localidad y categoría de las propiedades de inversión objeto de la valoración. Los peritos independientes proporcionan anualmente el valor razonable de las propiedades de inversión de la Organización.

El valor razonable de las propiedades de inversión a 31 de diciembre de 2018 y 2017 por valor de \$231.170 y \$218.827, respectivamente, se ha clasificado como

valor razonable Nivel 3, sobre la base de los datos de entrada de la técnica de valoración usada. No hubo cambios en el año 2018 frente a la técnica de valuación utilizada en 2017.

Para obtener el valor razonable de las propiedades de inversión la técnica de valoración que se aplicó fue el enfoque de mercado o comparativo. Esta técnica proporciona una indicación del valor, comparando el activo con otros idénticos o similares y con información disponible sobre el precio.

Como datos de entrada se consideran los precios de transacciones que se hayan dado recientemente. Si ha habido pocas, también se consideran los precios de activos idénticos o similares ofrecidos para la venta, suponiendo que la relevancia de esta información está establecida claramente y se analiza de manera crítica. El precio promedio se incrementa o se castiga de acuerdo con las posibilidades de desarrollo y comercialización del lote y/o edificación, por sus características particulares en cuanto a ubicación, fondo, conformación, pendientes, tamaño relativo y normatividad aplicable.

16 Plusvalía

El saldo de la plusvalía a 31 de diciembre de 2018 y 2017 corresponde a los valores registrados en la compra de las siguientes empresas:

Saldo a 31 de diciembre de 2017	169.199
Deterioro	(6.413)
Saldo a 31 de diciembre de 2018	162.786

Empresa adquirida	País	2018	2017
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	84.998	84.998
Peruana de Moldeados S.A.	Perú	26.679	26.679
Termoformados Modernos S.A. de C.V.	El Salvador	17.303	17.303
Empaques Kudas Ltda.	Chile	-	6.413
Paper Flex Containers S.A.C.	Perú	5.874	5.874
Amercobras Internacional S.A.	Panamá	4.024	4.024
Levicom S.A. de C.V.	México	15.315	15.315
IBC Solutions Inc.	BVI	8.096	8.096
Servinte S.A.	Colombia	497	497
Total		162.786	169.199

Anualmente, la Organización cuantifica el valor recuperable de cada plusvalía para determinar si estas han sufrido alguna pérdida por deterioro. El valor recuperable se determina por medio del cálculo del valor en uso. Los supuestos utilizados en estos cálculos fueron las tasas de descuento, los márgenes de crecimiento, los cambios esperados en los precios de venta y los costos del período. La Administración utiliza márgenes de descuento estimados antes de impuestos que reflejan las condiciones actuales de mercado, el valor del dinero en el tiempo y los riesgos de cada negocio y país. Las expectativas de crecimiento se basan en las proyecciones de crecimiento de las diferentes industrias, mientras que los cambios en los precios de venta y costos directos se basan en prácticas pasadas y expectativas de cambios futuros en el mercado. En los cálculos realizados en 2018 se utilizaron factores de descuento promedio entre 10,34 % y 13,44 % y en 2017 se utilizó un

factor promedio de 11,77 %, teniendo en cuenta la información del país generador de los flujos y la información comparable del sector.

La Organización prepara los flujos de caja proyectados, derivados de los resultados más recientes, y los presupuestos que ha aprobado la Junta Directiva para los próximos tres años. Además, extrapola los flujos de los siguientes siete años, basada en un crecimiento estimado de acuerdo con cada negocio y el país donde este opera.

Producto de esta evaluación, durante el año 2018 se reconoció una pérdida por deterioro por valor de \$6.413, como resultado de la determinación del valor recuperable de la línea de negocios de Empaques Chile. Este valor se presenta en *otras ganancias (pérdidas)* dentro del estado de resultados. Durante el año 2017 no se registró pérdida por deterioro en la plusvalía.

17 Otros activos intangibles

El saldo y el movimiento de los otros activos intangibles por los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 sigue a continuación:

DETALLE	Desarrollo ERP	Software	Derechos de uso	Marcas	Licencias	Total
COSTO						
Saldo a 31 de diciembre de 2016	104.106	3.952	1.474	10.165	37.396	157.093
Adiciones	-	222	-	1.840	4.241	6.303
Retiros / deterioro	-	(24)	-	(1.840)	(473)	(2.337)
Reclasificaciones	-	(63)	-	-	63	-
Ajuste por conversión	1.796	-	-	25	143	1.964
Saldo a 31 de diciembre de 2017	105.902	4.087	1.474	10.190	41.370	163.023
Adiciones	1.334	492	-	-	6.513	8.339
Retiros	(30)	(471)	-	-	(179)	(680)
Reclasificaciones	-	294	-	(24)	(270)	-
Ajuste por conversión	753	55	-	-	192	1.000
Saldo a 31 de diciembre de 2018	107.959	4.457	1.474	10.166	47.626	171.682
AMORTIZACIÓN ACUMULADA						
Saldo a 31 de diciembre de 2016	104.104	2.236	1.474	879	28.113	136.806
Cargos del año	2	834	-	-	6.604	7.440
Retiros	-	(22)	-	-	(162)	(184)
Reclasificaciones	-	197	-	(102)	(95)	-
Ajuste por conversión	1.796	5	-	-	90	1.891
Saldo a 31 de diciembre de 2017	105.902	3.250	1.474	777	34.550	145.953
Cargos del año	127	517	-	-	5.555	6.199
Retiros	(30)	(364)	-	-	(178)	(572)
Reclasificaciones	-	285	-	-	(285)	-
Ajuste por conversión	753	41	-	-	176	970
Saldo a 31 de diciembre de 2018	106.752	3.729	1.474	777	39.818	152.550
	-	-	-	-	-	-
Valor neto a 31 de diciembre de 2018	1.207	728	-	9.389	7.808	19.132
	-	-	-	-	-	-
Valor neto a 31 de diciembre 2017	-	837	-	9.413	6.820	17.070

18 Obligaciones financieras

Corto plazo	2018	2017
Sobregiros (A)	1.884	10.114
Préstamos con entidades financieras (A)	308.778	200.210
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	16.216	49.597
Total	326.878	259.921

Largo plazo	2018	2017
Préstamos con entidades financieras (A)	1.178.349	1.302.613
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	127.331	65.391
Total	1.305.680	1.368.004

El vencimiento de los sobregiros, préstamos con entidades financieras y obligaciones por arrendamientos financieros es como sigue:

	2018	2017
A la demanda o en un año	326.878	259.921
En el segundo hasta el quinto año, inclusive	1.064.966	968.789
Después de cinco años	240.714	399.215
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(326.878)	(259.921)
Valor pagadero a largo plazo	1.305.680	1.368.004

A. Sobregiros y préstamos

Los sobregiros y préstamos están denominados en las siguientes monedas:

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2018				
Sobregiros	1.884	-	-	1.884
Préstamos	1.144.176	201.917	141.034	1.487.127
Total	1.146.060	201.917	141.034	1.489.011

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2017				
Sobregiros	10.114	-	-	10.114
Préstamos	1.160.353	225.810	116.660	1.502.823
Total	1.170.467	225.810	116.660	1.512.937

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 los sobregiros y préstamos denominados en otras monedas por valor de \$141.034 y \$116.660, respectivamente, se distribuyen así:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos	
		2018	2017
Pesos mexicanos	México	107.814	92.878
Soles	Perú	33.220	23.782
Total		141.034	116.660

A diciembre de 2018 y 2017 el costo promedio de la deuda fue 8,4 % E.A. y 9,5 % E.A., respectivamente.

A diciembre de 2018 y 2017 la distribución de la deuda por entidad financiera se relaciona a continuación:

Grupo bancario	País	Año 2018	Año 2017
Grupo Bancolombia	Colombia	42 %	44 %
Davivienda	Colombia	24 %	26 %
Grupo Aval	Colombia	14 %	13 %
Citibank	Colombia	7 %	7 %
Otros		13 %	10 %
Total		100 %	100 %

B. Obligaciones por arrendamientos financieros

	Pagos mínimos		Valor presente de pagos mínimos	
	2018	2017	2018	2017
En un año	24.969	53.164	16.216	49.597
Del segundo al quinto año, inclusive	148.545	71.794	127.331	65.391
	173.514	124.958	143.547	114.988
Menos: cargos financieros futuros	29.967	9.970	-	-
Valor presente de la obligación	143.547	114.988	143.547	114.988
Menos: valor pagadero en 12 meses	-	-	16.216	49.597
Valor pagadero a largo plazo	-	-	127.331	65.391

Las obligaciones por arrendamientos financieros están garantizadas por el activo arrendado.

El valor en libros de las obligaciones financieras se aproxima a su valor razonable.

19 Títulos emitidos

	2018	2017
Bonos a largo plazo	159.160	159.160
Total	159.160	159.160

En el año 2010, Carvajal S.A realizó una colocación de bonos ordinarios en la Bolsa de Valores de Colombia. Los bonos se colocaron en dos series: la primera quedó por un monto de \$240.840 con plazo de 7 años, pago de capital al vencimiento y tasa de interés de IPC + 5,33 % E.A.; la segunda serie quedó por un monto de \$159.160, con plazo de 10 años, pago de capital al vencimiento y tasa de interés de IPC + 5,67 % E.A. La primera serie se venció en marzo

de 2017, mientras que la segunda serie se vence en marzo de 2020.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 el valor razonable de los títulos a 10 años asciende a \$164.164 y \$167.430 respectivamente. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica dentro del Nivel 1, pues la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo, reportados por Infovalmer.

A 31 de diciembre de 2018, la Organización mantiene una garantía bancaria correspondiente al valor de los intereses de la segunda serie de los bonos con vencimiento en marzo de 2020. Dicha garantía será renovada en marzo de 2019.

20 Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar

El saldo de cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar comprenden principalmente valores comerciales por pagar y costos recurrentes, así:

	2018	2017
Corto plazo		
Proveedores	586.769	496.697
Costos y gastos por pagar	26.688	17.398
Retenciones por pagar	18.090	13.905
Anticipos y avances recibidos	13.891	18.752
Dividendos por pagar	514	-
Aportes por pagar	10.626	10.821
Ingresos recibidos por anticipado	10.653	45.567
Regalías por pagar	2.702	3.180
Otras cuentas por pagar	34.107	39.422
Total	704.040	645.742
Largo plazo		
Otras cuentas por pagar	-	17.239
Total	-	17.239

El plazo promedio tomado para cancelar las compras comerciales es de 90 días. La Organización tiene políticas establecidas para asegurar que todos los pasivos se pagan en el período de crédito acordado.

Las otras cuentas por pagar a largo plazo, a 31 de diciembre de 2017, corresponden a la porción no corriente del pasivo por la compra de un inmueble, reconocido en la subsidiaria Peruana de Moldeados S.A. y pagadero en 60 cuotas mensuales, la cual fue cancelada en su totalidad en el año 2018.

La Administración estima que el valor en libros de las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar se aproxima a su valor razonable.

21 Otros pasivos financieros

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	2018	2017
Corto plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps (A)	-	49
Otros instrumentos financieros (B)	-	31.569
Total	-	31.618
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps (A)	511	977
Total	511	977

A. Instrumentos de cobertura

i. Forwards

A 31 de diciembre de 2018, la Organización no tiene contratos *forwards* vigentes. Al cierre del año 2017 tenía 10 contratos por valor nominal de US\$827,733.

ii. Swaps de intereses

A 31 de diciembre de 2018, la Organización tenía vigentes 7 contratos de *swaps* de tasa de interés y 19 al cierre del año 2017, para créditos indexados a IPC y TIIE.

El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2018 y 2017 asciende a \$51.096 y \$73.149, respectivamente

iii. Medición a valor razonable de instrumentos de cobertura

- Nivel de jerarquía de valoración**

El nivel de jerarquía utilizado en la valoración de los instrumentos de cobertura se clasifica en el Nivel 2.

- Técnicas de valoración utilizadas**

Las técnicas de valoración de los *forwards* y *swaps* que la Organización ha tenido durante el año corresponden a técnicas de uso reconocidas en el mercado. Para los *forwards*, la técnica es la de puntos *forward* y para los *swaps* la proyección de flujos de los términos pactados, el uso de tasas implícitas y el descuento con curvas apropiadas según el tipo de *swap*.

- Datos de entrada utilizados para desarrollar la medición**

Los valores registrados se obtienen a partir de datos observables de mercado (indicadores, tasas de cambio, curvas de tasas de interés, volatilidades, etc.) de fuentes como Infovalmer y Bloomberg, que son proveedores de precios.

- Interrelación entre las variables no observables significativas o datos de entrada no observables clave y la medición del valor razonable**

No se usan variables no observables en ninguna de las mediciones que se realizan porque todos son datos observables objetivos de mercado.

B. Otros instrumentos financieros - Acuerdos de opción

Contratos de opción

La Organización, en agosto de 2018, adquirió a través de la Bolsa de Valores de Colombia 5.135.264 acciones preferenciales de Carvajal Empaques S.A. a la Corporación Financiera Internacional (IFC) por valor de \$27.217, en cumplimiento de la opción de compra suscrita con anterioridad.

En septiembre de 2018 la subsidiaria Carvajal Empaques Holding S.A. pagó US\$1,376,368 por contrato de opción con una participación no controladora, que se venció el 31 de marzo de 2017.

22 Beneficios a los empleados

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	2018	2017
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	44.546	46.858
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por pensión	6.462	6.432
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	3.536	3.737
Intereses sobre las cesantías	2.096	1.947
Salarios	252	330
Desahucio	1.482	1.183
Vacaciones	25.155	23.992
Cesantías	17.672	16.039
Bonificaciones	14.413	12.184
Otros beneficios a los empleados	22.078	19.520
Total	137.692	132.222
Menos: pasivos por beneficios a los empleados - corto plazo	72.981	69.706
Pasivos por beneficios a los empleados - largo plazo	64.711	62.516

Pensión de jubilación - Planes de beneficios definidos

La Organización maneja un plan de pensión de jubilación en algunas empresas de Colombia. Esta obligación corresponde, de conformidad con las normas legales del país, a empleados que laboraron un tiempo determinado en la Organización y llegaron a su edad de retiro, con derecho a que la Organización les reconozca total o parcialmente una pensión de jubilación. La Organización no maneja activos dentro del plan.

De conformidad con la legislación esta pensión puede ser transferida, a la muerte del colaborador, a su cónyuge y a sus hijos menores o discapacitados.

La Organización no maneja planes de pensión para empleados actuales.

La información de los participantes que reciben este beneficio sigue a continuación:

	2018	2017
Número de participantes	283	297
Valor de pensión anual	5.722	5.203
Edad promedio (años)	83,2	82,2

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por el plan de beneficios definidos lo realizó a 31 de diciembre de 2018 y 2017 la firma Willis Towers Watson Consultores Colombia. El valor presente de la obligación por beneficio definido fue medido utilizando el método de crédito unitario proyectado.

A continuación se muestra una conciliación entre los saldos iniciales y los saldos finales del pasivo por beneficios definidos:

	2018	2017
Valor al inicio del período	46.858	47.682
Incluido en el resultado del período:		
Costo por interés	2.765	3.145
Incluido en otros resultados integrales:		
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	156	(703)
Cambio en hipótesis	-	2.299
Otros		
Beneficios pagados	(5.233)	(5.565)
Valor al final del período	44.546	46.858

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2018	2017
Tasa de descuento	6,25 %	6,25 %
Tasa de incremento pensional	3,00 %	3,00 %
Tasa anual de inflación	3,00 %	3,00 %
Tasa de mortalidad – Colombia	Tabla RV-08	Tabla RV-08

Las presunciones actuariales significativas para la determinación de la obligación definida son tasa de descuento, incremento de las pensiones y tabla de mortalidad. Los análisis de sensibilidad que siguen se han determinado con base en cambios razonables posibles de las presunciones respectivas que ocurren al final del período sobre el que se informa, mientras que mantiene todas las demás presunciones constantes.

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2018

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(1.447)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	1.543
Tasa de incremento pensional	3,50 %	Aumento de 0,5 %	1.689
Tasa de incremento pensional	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(1.595)
Tasa de mortalidad	Tabla RV-08	Incrementando un año la esperanza de vida	2.047

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2017

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(1.557)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	1.662
Tasa de incremento pensional	3,50 %	Aumento de 0,5 %	1.816
Tasa de incremento pensional	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(1.713)
Tasa de mortalidad	Tabla RV-08	Incrementando un año la esperanza de vida	2.104

Los análisis de sensibilidad presentados pueden no ser representativos del cambio real en la obligación por beneficio definido porque no es probable que el cambio en las presunciones ocurra de forma aislada una de otra, puesto que algunas de las presunciones pueden estar correlacionadas.

Las obligaciones por beneficio definido se calcularon con el método de crédito unitario proyectado. Las obligaciones y gastos cambiarán en el futuro como resultado de cambios futuros en los métodos actuariales y en los supuestos, información de los participantes, provisiones del plan y leyes aplicables, o como resultado de futuras ganancias y pérdidas. Ninguno de estos cambios ha sido anticipado, pero se reflejará en futuras valuaciones actuariales.

Revelación de información de pasivos pensionales según los parámetros del decreto 1625 de 2016 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia

De acuerdo con el decreto 2131 de 2016 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, a partir de diciembre de 2016 los preparadores de información financiera deben revelar en las notas a los estados financieros el cálculo de los pasivos pensionales a su cargo, de acuerdo con los parámetros del decreto 1625 de 2016, informando las variables utilizadas y las diferencias con el cálculo realizado en los términos del marco técnico normativo contenido en el decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios (NIC 19).

Los supuestos claves utilizados en el cálculo, de acuerdo con el decreto 1625 de 2016, fueron los siguientes:

	2018	2017
Tasa de descuento real	4,80 %	4,80 %
Tasa de descuento nominal	10,13 %	10,82 %
Tasa de incremento pensional	5,09 %	5,74 %
Tasa anual de inflación	5,09 %	5,74 %
Tasa de mortalidad – Colombia	Tabla RV-08	Tabla RV-08

A 31 de diciembre de 2018, el pasivo pensional registrado en la contabilidad según los parámetros del decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios, comparado con el pasivo resultante según el decreto 1625 de 2016 que se utiliza para fines fiscales, es como sigue:

	Pasivo según decreto 2420 de 2015	Pasivo según decreto 1625 de 2016	Diferencia
2018	44.546	40.251	4.295
2017	46.858	42.476	4.382

La diferencia del pasivo pensional se debe principalmente a la diferencia en las tasas de descuento utilizadas de acuerdo con lo establecido en cada uno de los dos decretos. No hay diferencias en los participantes, ni en las mesadas pensionales pagadas.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 no existen conmutaciones pensionales parciales.

Planes de aportaciones definidas

Mediante los planes de aportes definidas, la Organización cumple su obligación legal, realizando contribuciones de carácter predeterminado a una entidad pública o privada. En estos planes la Organización no tiene obligación legal ni implícita de realizar contribuciones adicionales en el caso en que el fondo no tenga suficientes activos para atender los beneficios que se relacionen con los servicios que los empleados han prestado en el período corriente y en los anteriores.

El costo en el estado de resultados de \$32.810 y \$31.349 en 2018 y 2017, respectivamente, representa contribuciones causadas durante el año.

Otros beneficios post-empleo - Bonificación por pensión

La Organización maneja este beneficio para un grupo de empleados activos de algunas empresas que operan en Colombia y que cumplen con una antigüedad determinada.

La información de los participantes que reciben este beneficio es esta:

	2018	2017
Número de participantes	1.797	1.956
Edad promedio (años)	47,6	46,7
Antigüedad promedio (años)	18,6	17,7

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por los otros beneficios post-empleo lo realizó a 31 de diciembre de 2018 y 2017 la firma Willis Towers Watson Consultores Colombia. El valor presente de la obligación se midió con el método de crédito unitario proyectado.

A continuación se muestra una conciliación entre los saldos iniciales y los saldos finales del pasivo de bonificación por pensión:

	2018	2017
Valor al inicio del período	6.432	6.292
Incluido en el resultado del período:		
Costo por interés	377	376
Costo por servicios	255	265
Incluido en otros resultados integrales:		
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	(288)	(164)
Otros		
Beneficios pagados	(285)	(337)
Liquidaciones ("Settlements")	(29)	-
Valor al final del período	6.462	6.432

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2018	2017
Tasa de descuento	6,25 %	6,25 %
Tasa de incremento salarial	3,00 %	3,00 %
Tasa anual de inflación	3,00 %	3,00 %

Las presunciones actuariales significativas para la determinación de la obligación son tasa de descuento e incremento salarial. Los siguientes análisis de sensibilidad se han determinado con base en cambios razonables posibles de las presunciones respectivas que ocurren al final del período sobre el cual se informa, mientras que mantiene todas las demás presunciones constantes.

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2018:

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(188)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	199
Tasa de incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	204
Tasa de incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(195)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2017:

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(193)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	205
Tasa de incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	211
Tasa de incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(200)

Los análisis de sensibilidad presentados pueden no ser representativos del cambio real en la obligación de bonificación por pensión, porque no es probable que el cambio en las presunciones ocurra de forma aislada una de otra, puesto que algunas de las presunciones pueden estar correlacionadas.

Las obligaciones de bonificación por pensión se calcularon con el método de crédito unitario proyectado. Las obligaciones y gastos cambiarán en el futuro como resultado de cambios futuros en los métodos actuariales y en los supuestos, información de los participantes, provisiones del plan y leyes aplicables, o como resultado de futuras ganancias y pérdidas. Ninguno de estos cambios ha sido anticipado, pero se reflejarán en futuras valuaciones actuariales.

Otros beneficios de largo plazo – Prima de antigüedad

El pasivo por otros beneficios de largo plazo corresponde a un plan de prima de antigüedad a la que tienen derecho algunos colaboradores en varias empresas que operan en Colombia, de acuerdo con su fecha de ingreso a la Organización.

La información de los participantes que reciben este beneficio sigue a continuación:

	2018	2017
Número de participantes	1.297	1.458
Edad promedio (años)	45,1	44,1
Antigüedad promedio (años)	16,2	15,2

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por los otros beneficios de largo plazo lo realizó a 31 de diciembre de 2018 y 2017 la firma Willis Towers Watson Consultores Colombia. El valor presente de la obligación se midió con el método de crédito unitario proyectado.

A continuación se muestra una conciliación entre los saldos iniciales y los saldos finales del pasivo por otros beneficios de largo plazo:

	2018	2017
Valor al inicio del período	3.737	4.215
Incluido en el resultado del período:		
Costo por interés	199	238
Costo por servicios	207	233
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	32	(110)
Cambio en hipótesis	-	78
Otros		
Beneficios pagados	(602)	(917)
Liquidaciones ("Settlements")	(37)	-
Valor al final del período	3.536	3.737

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2018	2017
Tasa de descuento	5,75 %	5,75 %
Tasa de incremento salarial	3,00 %	3,00 %
Tasa anual de inflación	3,00 %	3,00 %

Las presunciones actuariales significativas para la determinación de la obligación son tasa de descuento e incremento del beneficio. Los siguientes análisis de sensibilidad se determinaron con base en cambios razonables posibles de las presunciones respectivas que ocurren al final del período sobre el que se informa, mientras que mantiene todas las demás presunciones constantes.

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2018:

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,25 %	Aumento de 0,5 %	(70)
Tasa de descuento	5,25 %	Reducción de 0,5 %	73
Incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	75
Incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(72)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2017:

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,25 %	Aumento de 0,5 %	(77)
Tasa de descuento	5,25 %	Reducción de 0,5 %	81
Incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	83
Incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(80)

Los análisis de sensibilidad presentados pueden no ser representativos del cambio real en la obligación porque no es probable que el cambio en las presunciones ocurra en forma aislada una de otra, puesto que algunas de las presunciones pueden estar correlacionadas.

Las obligaciones por prima de antigüedad se calcularon utilizando el método de crédito unitario proyectado. Las obligaciones y gastos cambiarán en el futuro como resultado de cambios futuros en los métodos actuariales y en los supuestos, información de los participantes, provisiones del plan y leyes aplicables, o como resultado de futuras ganancias y pérdidas. Ninguno de estos cambios ha sido anticipado, pero será reflejado en futuras valuaciones actuariales.

23 Otras provisiones

A continuación se muestra la descripción y el monto de las provisiones comparadas entre los ejercicios 2018 y 2017, las cuales se realizaron conforme a los informes presentados por los asesores externos de la Organización:

	2018	2017
Laborales	4.386	3.533
Tributarias	32.804	33.438
Otras	1.853	2.662
Total	39.043	39.633

Las provisiones corresponden a procesos en los cuales se estima que existe probabilidad de pérdida. La Organización, basada en los informes de los asesores externos, ha realizado una estimación fiable de los casos y valores en que estaría comprometida a responder ante terceros.

La Administración de la Organización, con base en la información de sus asesores legales, considera que las sumas contabilizadas son suficientes para cubrir pérdidas probables que puedan resultar del desenlace desfavorable de procesos en curso.

La Organización no puede determinar con certeza si alguno de los procesos objeto de provisión serán decididos en forma definitiva durante el año 2019.

El movimiento de las provisiones es este:

	Laborales	Tributarias	Otras
Saldo a 31 de diciembre de 2017	3.533	33.438	2.662
Adiciones del año	1.379	-	1.553
Recuperaciones y usos	(720)	(3.039)	(2.362)
Diferencia en cambio	194	2.405	-
Saldo a 31 de diciembre de 2018	4.386	32.804	1.853

24 Contingencias

Con excepción de las provisiones registradas en la nota 23, la Organización no se encuentra involucrada en juicios u otras acciones legales con alguna probabilidad cierta de pérdida, que pudieran afectar significativamente su situación patrimonial y/o ciertas partidas de los estados financieros.

A continuación se presenta un detalle de los procesos cuya estimación de pérdida se califica como posible, de acuerdo con lo indicado por los abogados externos, razón por la cual no se ha registrado provisión por estos procesos.

Naturaleza del proceso	2018		2017	
	No. de procesos	Valor	No. de procesos	Valor
Civil	5	1.154	3	485
Tributario	4	4.214	3	2.920
Laboral	20	4.018	21	4.277
Total	29	9.386	27	7.682

La Organización no puede determinar con certeza si alguno de los procesos calificados como de riesgo posible será decidido en forma definitiva durante el año 2019. Sin embargo, estima que en los mismos tiene posibilidades de obtener fallos favorables.

25 Contratos por arrendamientos operativos

Acuerdos de arrendamiento

La Organización como arrendatario

Los arrendamientos operativos se relacionan con acuerdos para arrendar instalaciones, bodegas, equipos electrónicos, etc., utilizados por la Organización para el desarrollo de productos y servicios para sus clientes. La Organización no tiene la intención de comprar los activos arrendados a la fecha de expiración de los períodos de arrendamiento. Los pagos futuros mínimos ascienden a:

	2018	2017
1 año o menos	63.124	53.189
Entre 1 y 5 años	113.115	125.080
5 años o más	136.062	159.750
Total	312.301	338.019

La Organización como arrendador

La Organización, por medio de una de sus subsidiarias, maneja dentro de su operación y objeto social el arriendo de propiedades e inmuebles a terceros, con diferentes términos.

A 31 de diciembre, los pagos futuros mínimos de arrendamiento por cobrar son como sigue:

	2018	2017
1 año o menos	18.756	17.236
Entre 1 y 5 años	37.679	32.618
5 años o más	58.039	70.362
Total	114.474	120.216

26 Administración de riesgos

La Organización está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de mercado.

Marco de gestión de riesgos

La Organización tiene como política establecer mecanismos de gestión frente a los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesta y de acuerdo con la naturaleza de cada riesgo define mecanismos de prevención.

El presidente de la Organización es el responsable de asegurar que la gestión de riesgos se adopte y aplique en su ámbito de responsabilidad.

Junta Directiva

Con respecto a la gestión de riesgos, la Junta Directiva de la Organización tiene las siguientes responsabilidades:

- Aprobar la política y el modelo de gestión de riesgos para la Organización.
- Monitorear el cumplimiento de las políticas del sistema de gestión de riesgos.
- Realizar un seguimiento al comportamiento del perfil de riesgo para la toma de decisiones.
- Aprobar los límites de tolerancia al riesgo, de manera global.

Comité de Auditoría

Respecto de la gestión de riesgos, el Comité de Auditoría tiene las siguientes responsabilidades:

- Establecer y adoptar las políticas, mecanismos y procedimientos para la gestión de riesgos.
- Someter a consideración de la Junta Directiva las políticas de gestión de riesgos de la Organización.
- Revisar anualmente los riesgos estratégicos definidos por la Administración, así como sus respectivos planes de acción, sugerir los ajustes que considere necesarios y presentar el resultado a la Junta Directiva.
- Solicitar a la Administración informes sobre la materialización de riesgos estratégicos.

Presidencia Corporativa

Respecto a la gestión de riesgos, la Presidencia de la Organización tiene las siguientes responsabilidades:

- Proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia al riesgo, de manera global.
- Promover el modelo de gestión de riesgos y sus políticas, de acuerdo con los lineamientos establecidos.
- Velar por la ejecución de los planes de acción definidos para los riesgos estratégicos.

Riesgo de crédito

El riesgo crediticio se refiere al riesgo que la contraparte incumpla sus obligaciones contractuales, lo que resulta en una pérdida financiera para la empresa. La Organización ha adoptado la política de trabajar únicamente con contrapartes caracterizadas por tener una solidez financiera suficiente para justificar el otorgamiento de crédito u obtener suficientes garantías, donde se requiera, como un medio para mitigar el riesgo de pérdidas financieras como resultados del incumplimiento en los pagos.

Los gerentes financieros de cada una de las empresas, en conjunto con las áreas comerciales, son responsables de definir:

- Cupos de crédito.
- Plazos de pago.
- Garantías que respalden el crédito.
- Descuentos financieros, de común acuerdo con la Tesorería Corporativa.
- Tasa de intereses de mora, de común acuerdo con la Tesorería Corporativa.
- Control a pagos extractados no contabilizados y a créditos por aplicar.
- Excepciones a la política de suspensión de despachos a clientes con vencimientos.
- Otras condiciones de venta.

Estas definiciones se concertan con la presidencia de cada empresa.

Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Las empresas de la Organización evalúan la historia crediticia, la información financiera y el comportamiento comercial, entre otros, de los clientes más significativos. La exposición crediticia se controla de manera continua por medio de las asignaciones de límites a los cupos crediticios, los cuales revisa y aprueba anualmente el jefe de crédito con la presidencia de cada una de las empresas.

La administración de cada empresa define un esquema de garantías avalado por la Vicepresidencia Jurídica, con base en el nivel de riesgo crediticio arrojado por el estudio de crédito de cada cliente.

La administración de cada empresa, por medio de la Tesorería Corporativa, determina la tasa de descuento financiero otorgada a los clientes y la tasa de intereses por mora.

La cartera está diversificada en un gran número de clientes (ninguno representa más de 5 % de la facturación), ubicados en diferentes industrias y áreas geográficas. Permanentemente se revisa el estado de la cartera y, cuando es apropiado, se asegura la cartera y/o se utilizan los medios legales necesarios para recuperarla.

Riesgo de liquidez

La definición de riesgo de liquidez corresponde a las posibles dificultades que una entidad tenga para obtener los fondos con los que debe cumplir los compromisos asociados con los pasivos financieros.

La Junta Directiva ha establecido un marco apropiado para la administración de los requerimientos de fondeo y administración de la liquidez de la Organización en el corto, mediano y largo plazo.

El riesgo de liquidez es administrado manteniendo reservas adecuadas, facilidades bancarias y cupos bancarios disponibles. Así mismo, la Organización ha definido una política de endeudamiento. Los requerimientos de caja se determinan con base en los estimados de recaudo, pagos de proveedores, nómina, gastos generales, impuestos, intereses y obligaciones financieras. En caso que alguna empresa presente un déficit transitorio por el ejercicio normal de sus operaciones, por requerimientos de inversiones o por situaciones extraordinarias que afecten de forma adversa el giro ordinario del negocio, se solicita a la Tesorería Corporativa la autorización para la toma de créditos con compañías relacionadas o con entidades financieras. Esta definición de la fuente de los recursos dependerá de la disponibilidad de liquidez de la Organización y buscando las mejores condiciones de mercado, como también del cumplimiento de indicadores financieros tales como deuda bruta sobre Ebitda, y Ebitda sobre gastos de intereses. Se define Ebitda como *el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas)*.

La liquidez se revisa a diario y se estudian los flujos de caja proyectados a tres meses. El nivel de la caja promedio fue de \$133.425 en 2018 y \$133.697 en 2017. El efectivo y equivalente de efectivo representan el 8 % y 10 % de los activos corrientes a 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente.

Las Compañías que de acuerdo con el presupuesto de inversiones aprobado por la Junta Directiva requieren financiar compras de bienes de capital, toman créditos de largo plazo, los cuales negocia la Tesorería Corporativa. La vida media de la deuda de la

Organización es de 3,21 años en 2018 (3,92 años en 2017). La deuda financiera de largo plazo representa 82 % de la deuda total a 31 de diciembre de 2018 (85,5 % en 2017).

Cada mes se revisan los indicadores antes mencionados para cada una de las compañías de la Organización.

Las entidades financieras evalúan los cupos anualmente, de acuerdo con los resultados de la Organización. Los cupos bancarios aprobados ascienden a \$2.285.000 aproximadamente y el cupo utilizado es de 70,8 % al cierre de diciembre de 2018.

Riesgo de mercado

Los riesgos de mercado, tales como el cambiario y de tasas de interés, se gestionan con la toma de coberturas para tasa de cambio y/o tasa de interés, según la exposición de la Organización.

Todas estas transacciones se valoran como coberturas de flujo de efectivo o valor razonable, dependiendo del objetivo definido cuando se toman.

Riesgo de moneda

La Organización está expuesta al riesgo de moneda en las ventas, las compras y los préstamos denominados en una moneda distinta a su moneda funcional. Básicamente la exposición se presenta frente al dólar en aquellos países donde esta moneda no es la moneda funcional.

Análisis de sensibilidad

Tomando todas las cuentas del estado de situación financiera que registran partidas en moneda extranjera, donde la variación en la tasa de cambio se registra en el estado de resultados como diferencia en cambio, se calculó la exposición neta de la Organización y su efecto sobre los resultados.

Suponiendo que lo único que varía es la tasa de cambio y todas las demás variables permanecen igual, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de los años 2018 y 2017 una variación de la tasa de cambio de 10 % de la moneda

funcional frente al dólar. Ante una variación de la tasa de cambio de 10 %, el estado de resultados registraría una diferencia en cambio en contra (si hay devaluación) o a favor (si hay revaluación) por \$1.860 aproximadamente para el año 2018 y de \$1.600 para el año 2017.

Para contrarrestar el impacto de las variaciones en la tasa de cambio, la Organización toma coberturas cambiarias, generalmente *forwards* con vencimientos inferiores a un año. Todos los contratos de coberturas se valoran al cierre de cada mes y dicha cobertura afecta el estado de resultados si son coberturas de valor razonable, o los otros resultados integrales si son coberturas de flujo de efectivo. Al vencimiento la utilidad o pérdida de dicha cobertura se registra en el estado de resultados.

Riesgo de tasa de interés

La Organización está expuesta al riesgo de tasa de interés, puesto que tiene obligaciones financieras y títulos emitidos por valor de \$1.791.718 y \$1.787.085 a 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente. Es decir, que incrementos o reducciones de la tasa de interés impactan el flujo de caja de la Organización.

Las tasas de interés pueden verse afectadas por diferentes factores, tales como el IPC, la base utilizada en el país donde se toma el crédito y/o la tasa de cambio si el crédito se toma en una moneda diferente a la moneda funcional del país donde opera la Organización.

Análisis de sensibilidad

A diciembre de 2018 y 2017 el costo promedio de la deuda fue 8,4 % E.A. y 9,5 % E.A., respectivamente. Suponiendo un escenario donde otras variables permanezcan estables, un incremento de 100 puntos básicos de la tasa de interés impactaría el estado de resultados del año 2018 y 2017 en \$17.773 y \$17.700, aproximadamente y viceversa.

Transacciones de cobertura

La Organización adquiere derivados de cobertura tales como *forwards* para protegerse de las fluctuaciones de la tasa de cambio que afectan los flujos de efectivo. Así mismo, también contrata *swaps* de tasa de interés para cubrir el riesgo de las variaciones en la tasa de interés. Todos los contratos de cobertura se valoran al cierre de cada mes y se registran contablemente.

27 Transacciones y saldos con partes relacionadas

Las transacciones entre compañías subsidiarias de la Organización se han eliminado en la consolidación y no se revelan en esta nota. El listado de las inversiones en subsidiarias, incluyendo el nombre, domicilio, porcentaje de participación y principales datos financieros base de consolidación se presentan en el Anexo 1.

Durante los años 2018 y 2017 las compañías realizaron transacciones con asociadas, negocios conjuntos y otras partes relacionadas, así:

Año 2018	País	Ingresos	Costos y gastos	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Asociadas y negocios conjuntos					
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	1.594	-	162	-
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	41	21	-	-
Securid S.A.S.	Colombia	-	2.075	-	505
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	918	3	1.110	5.448
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	266	4.769
Alcard S.A.	Argentina	26	-	-	10
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	-	4.966	-	-
Bimex Colombiana Ltda.	Colombia	-	-	300	472
Forco S.A.	Colombia	-	-	146	371
Fundación Carvajal	Colombia	289	267	47	1.784
Inversantamónica S.A.	Colombia	1.749	-	4.006	-
Total		4.617	7.332	6.037	13.359

Año 2017	País	Ingresos	Costos y gastos	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Asociadas y negocios conjuntos					
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	2.076	-	632	-
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	471	183	1.244	22
Securid S.A.S.	Colombia	50	1.732	769	2
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	91	-	976	31
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	282	5.938
Alcard S.A.	Argentina	19	-	-	19
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	-	4.614	6.035	-
Bimex Colombiana Ltda.	Colombia	-	-	300	503
Carvajal S.A.	Venezuela	259	-	-	-
Forco S.A.	Colombia	-	-	-	371
Fundación Carvajal	Colombia	491	195	57	346
Inversantamónica S.A.	Colombia	1.670	-	29.639	-
Propandina S.A.	Venezuela	237	-	-	-
Total		5.364	6.724	39.934	7.232

	2018	2017
Corto Plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	5.752	9.510
Cuentas por pagar a partes relacionadas	13.359	7.232

	2018	2017
Largo Plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	285	30.424

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave por el año terminado el 31 de diciembre es como sigue:

	2018	2017
Salarios y otros beneficios de corto y largo plazo	12.448	9.265

La Organización considera como personal gerencial clave al personal que ocupa los siguientes cargos:

Miembros de la Junta Directiva de Carvajal S.A.

Presidente de la Organización Carvajal

Vicepresidentes Ejecutivos de la Organización

Presidentes de las empresas que componen la Organización

Director Corporativo de Desarrollo Organizacional

Director Corporativo de Desarrollo de Negocios

Director Corporativo de Control Interno

28 Ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias se descomponen así:

	2018	2017
Ingresos		
Venta de bienes y prestación de servicios	3.754.919	3.269.104
Otras ventas	7.672	7.954
Subtotal	3.762.591	3.277.058
Menos: devoluciones y descuentos	(303.668)	(221.087)
Total	3.458.923	3.055.971

Los ingresos de la Sociedad provienen de contratos con clientes en los siguientes segmentos:

Segmentos	Obligación de desempeño	Ingresos por el año terminado el 31 de diciembre de 2018	Ingresos por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
Carvajal Empaques	Producción y venta de artículos de empaques.	1.416.256	1.312.135
Carvajal Pulpa y Papel	Producción y venta de papel.	817.728	753.415
Carvajal Educación	Producción y venta de productos escolares, de oficina y juegos.	520.349	496.459
Carvajal Tecnología y Servicios	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos	788.188	510.151
Otros	Producción y venta de muebles. Desarrollo de negocios inmobiliarios y arrendamientos.	209.916	190.871
Eliminaciones intersegmentos		(293.514)	(207.060)
Total ingresos		3.458.923	3.055.971

La política para el reconocimiento de ingresos se encuentra descrita en la nota 5.

Otros ingresos

Los otros ingresos reconocidos durante los años 2018 y 2017 se componen principalmente de recuperación de provisiones y de otros gastos.

29 Gastos

Los gastos se relacionan a continuación:

	2018	2017
De ventas:		
Fletes y transportes	145.049	127.672
Gastos de personal	115.529	111.340
Servicios	31.698	22.437
Arrendamientos	26.449	27.461
Impuestos	24.279	21.040
Servicios temporales	15.398	14.492
Venta de cartera	15.230	14.320
Publicidad	14.097	13.017
Comisiones	8.419	8.833
Seguros	8.405	7.452
Asistencia técnica	8.104	7.291
Deterioro de cartera	6.363	5.264
Envases y empaques	5.028	4.826
Gastos de viaje	4.298	3.981
Deterioro de inventarios	4.019	3.113
Honorarios	3.960	4.352
Depreciación de activos	3.431	3.556
Mantenimiento y reparaciones	3.132	2.807
Combustibles y lubricantes	2.738	2.582
Servicios públicos	2.606	2.818
Aseo y vigilancia	2.192	2.098
Muestras	1.696	1.461
Contribuciones y afiliaciones	1.446	825
Casino y restaurantes	1.188	1.251
Atención a clientes	560	444
Papelería y útiles	544	711
Taxis y buses	492	519
Adecuación e instalaciones	370	331
Amortizaciones	258	268
Cafetería	241	264
Herramientas y equipos	124	141
Gastos legales	75	76
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	30	27
Regalías	-	6
Diversos	1.276	1.057
Total	458.724	418.133

	2018	2017
De administración:		
Gastos de personal	98.053	91.120
Honorarios	21.864	21.000
Impuestos	13.069	12.585
Arrendamientos	4.584	4.395
Mantenimiento y reparaciones	3.711	4.637
Gastos de viaje	2.508	2.419
Seguros	2.406	2.157
Contribuciones y afiliaciones	1.967	2.323
Servicios	1.964	1.703
Publicidad	1.793	1.679
Servicios públicos	1.746	1.125
Servicios temporales	1.740	1.119
Depreciación de activos	1.474	1.441
Servicios de asistencia técnica	1.266	1.274
Aseo y vigilancia	895	877
Amortizaciones	719	601
Casino y restaurante	710	757
Papelería y útiles	381	344
Comisiones	347	294
Gastos legales	343	296
Taxis y buses	285	255
Fletes y transportes	278	247
Adecuación e instalaciones	160	129
Atención a clientes	152	95
Combustibles y lubricantes	104	103
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	75	56
Envases y empaques	1	5
Diversos	1.556	1.841
Total	164.151	154.877

El valor de gastos de personal, depreciaciones y amortizaciones reconocidos en el costo de ventas es como sigue:

	2018	2017
Gastos de personal	452.785	434.605
Gastos de depreciación	108.835	96.646
Gastos de amortización	5.222	6.571

Otros gastos

Los otros gastos reconocidos durante los años 2018 y 2017 están compuestos principalmente de donaciones, gastos y comisiones bancarias.

30 Ingresos y costos financieros

	2018	2017
Ingresos financieros		
Intereses y otros rendimientos financieros	4.950	5.423
Ajuste al valor presente neto	1.267	(489)
Total	6.217	4.934
Costos financieros		
Intereses y gastos bancarios	156.860	169.698
Descuentos comerciales condicionados	2.175	2.389
Costo neto por intereses por beneficios a los empleados	3.704	4.185
Ajuste al valor presente neto	2.517	299
Otros gastos financieros	515	551
Total	165.771	177.122

En el año 2017 la Organización firmó un contrato de transacción con la Corporación Financiera Internacional mediante el cual se dieron por terminadas y cumplidas todas las obligaciones financieras de los contratos previamente firmados con esta corporación, incluyendo el cumplimiento de compromisos contractuales de toda índole, así como el levantamiento de todos los gravámenes y/o garantías otorgadas en años anteriores. El valor pagado por concepto de este contrato se registró en otros costos financieros.

31 Impuestos

El impuesto a las ganancias comprende los impuestos corriente y diferido. El impuesto sobre la renta se reconoce en la cuenta de resultados, excepto en la medida en que se refiera a partidas reconocidas en otros resultados integrales o directamente en el patrimonio. El impuesto corriente es el impuesto estimado por pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes o a punto de aprobarse en la fecha del estado de situación financiera y cualquier ajuste de impuesto por pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto corriente en la cuenta de resultados consolidados será diferente del impuesto a las ganancias pagado en el estado de flujos de efectivo consolidado, principalmente debido a impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporarias y las fechas de pago del impuesto a las ganancias que se producen después de la fecha de cierre.

A. Normatividad aplicable a principales países

- i. **Colombia:** en el año 2018 las rentas fiscales se gravaron a la tarifa de 33 % a título de impuesto de renta, más una sobretasa de 4 % para una base gravable superior a \$800, exceptuando los contribuyentes que por expresa disposición manejen tarifas especiales y a la tarifa de 10 % las rentas provenientes de ganancia ocasional. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior a 3,5 % de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior. Para el año gravable 2017 la tarifa de renta fue de 34 %, más una sobretasa de 6 % para una base gravable superior a \$800.

Las pérdidas fiscales generadas antes de 2016 pueden ser utilizadas sin limitación de tiempo, las generadas después de 2016 se pueden compensar hasta por 12 años.

El impuesto al valor agregado (IVA) se aplica sobre la venta de activos tangibles, activos intangibles relacionados con la propiedad industrial, sobre las importaciones y en general sobre la prestación de servicios prestados en Colombia o prestados desde el extranjero a un nacional con una tarifa general de 19 %, aunque existen ciertos productos o servicios que por su naturaleza están expresamente exceptuados de este impuesto.

El régimen de Entidades Controladas del Exterior (ECE) se aplica a los residentes tributarios colombianos (individuos o entidades) que directa o indirectamente posean una participación igual o superior a 10 % del capital o de las ganancias de una entidad extranjera que se considera una ECE. Las ECE son corporaciones, vehículos de inversión, fideicomisos, fondos de inversión colectiva y fundaciones de interés privado que cumplen las condiciones para ser considerados una parte relacionada, de acuerdo con el régimen de precios de transferencia.

En diciembre de 2018 se promulgó la ley 1943, la cual introduce algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años

2019 y siguientes. En la nota 39 se resumen las principales modificaciones.

- ii. **México:** durante el ejercicio fiscal de 2018 y 2017, la tasa de impuesto de renta fue de 30 %, la cual se aplica a las utilidades de fuente mundial de los contribuyentes residentes en México, así como a residentes extranjeros sobre los ingresos atribuidos a su establecimiento permanente ubicado en el país. Los contribuyentes residentes en México no están sujetos a impuestos por dividendos recibidos por parte de otros residentes mexicanos. Los dividendos pagados por residentes mexicanos a individuos o entidades no residentes en el país están sujetos a una tarifa de retención en la fuente de 10 %. De igual manera, la norma considera un 10 % por concepto de participación de los trabajadores en las utilidades (PTU), calculada sobre las ganancias gravables de las entidades residentes y los establecimientos permanentes de entidades no residentes, sin considerar como deducibles las pérdidas fiscales.

El impuesto al valor agregado (IVA) tiene una tarifa general de 16 %, calculado sobre cualquier suministro de bienes o servicios y sobre las importaciones.

Los contribuyentes en México deben aplicar el régimen de precios de transferencia alineado con los estándares de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), analizando las transacciones efectuadas con compañías vinculadas, tanto nacionales como del exterior. De igual forma es posible que los contribuyentes realicen acuerdos anticipados sobre esta materia con la autoridad fiscal por un período de hasta cinco años. A partir de 2016, ciertos contribuyentes mexicanos deben presentar documentación adicional sobre precios de transferencia, incluido un archivo local, un archivo maestro y el reporte país por



país basado en la Acción 13 “Nuevo análisis de la documentación sobre precios de transferencia” del plan BEPS (Erosión de la base imponible y traslado de beneficios, por sus siglas en inglés).

En cuanto a la aplicación de la regla de subcapitalización, las deducciones de intereses sobre las deudas con partes relacionadas pueden ser rechazadas si la relación deuda-capital excede de 3 a 1.

iii. Perú: las compañías residentes en el país están sujetas al impuesto sobre la renta sobre sus ingresos de fuente mundial. Las compañías residentes son aquellas constituidas en Perú, las sucursales y establecimientos permanentes de empresas extranjeras que se encuentran en Perú y entidades no residentes: están sujetos a impuestos sobre los ingresos de fuentes peruanas únicamente. La tasa del impuesto de renta aplicable a las empresas es de 29,5 %, la cual se aplica sobre el resultado fiscal del ejercicio. A partir de enero 1º de 2017, la tasa del impuesto de retención de dividendos es de 5 %. Esta tasa se aplica a los dividendos que corresponden a los beneficios generados desde esa fecha. Los beneficios generados hasta el 31 de diciembre de 2014 están sujetos a una retención de 4,1 % y los beneficios generados entre enero 1º de 2015 y el 31 de diciembre de 2016 están sujetos a una retención de 6,8 %. Para estos fines, se aplican las reglas de “primero en entrar, primero en salir” (FIFO).

El impuesto temporal a los activos netos (ITAN) es un impuesto al patrimonio que grava los activos netos como manifestación de capacidad contributiva. Puede utilizarse como crédito contra los pagos a cuenta y de regularización del impuesto a la renta. Los contribuyentes de este impuesto son quienes generan rentas de tercera categoría, cuyo valor de los activos netos a 31 de diciembre del ejercicio gravable anterior superen un millón de soles (S/1.000.000) que estén comprendidos en el Régimen general del impuesto a la renta o en el Régimen para micros y pequeñas empresas (MYPE Tributario),

siempre que hayan iniciado operaciones antes de enero 1º de 2018. La obligación incluye a los contribuyentes que se encuentran en Régimen de Amazonía, Régimen Agrario y los establecidos en zona de frontera, entre otros. Están obligados también las sucursales, agencias y demás establecimientos permanentes de empresas no domiciliadas. La tarifa del ITAN es de 0,4 %.

El impuesto general a las ventas (IGV) en el Perú, conocido en otros países como impuesto al valor agregado (IVA), es un impuesto indirecto que grava determinadas operaciones económicas como venta en el país de bienes muebles, prestación de servicios, contratos, entre otras, a la tarifa general de 18 %.

Perú cuenta con un régimen de precios de transferencia, en línea con las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), cuyas principales obligaciones para los contribuyentes incluyen:

- Archivo local: aplica para contribuyentes que hayan devengado ingresos superiores a 2.300 Unidades de Impuestos (aproximadamente US\$2,776,933). Este archivo contiene información detallada sobre las transacciones efectuadas con compañías vinculadas, tanto nacionales como del exterior, y las transacciones con residentes en paraísos fiscales, los cuales están claramente definidos por la ley.
- Archivo maestro: aplica para contribuyentes que hayan devengado ingresos superiores a 20.000 unidades tributarias (aproximadamente US\$24,147,245). Este archivo contiene un alto nivel de información sobre las operaciones comerciales del grupo empresarial, descripción de las políticas de precios de transferencia, asignación global de ingresos y actividad económica, entre otros.
- Informe país por país: aplica para contribuyentes que forman parte de grupos multinacionales, de acuerdo con la Acción 13 del Plan de Acción de Erosión de Base y

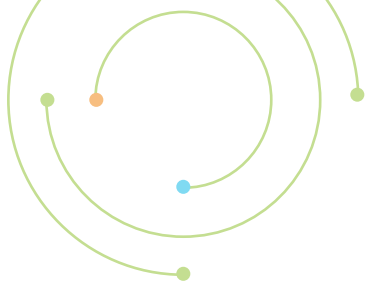
Traslado de Beneficios (BEPS) de la OCDE. Este informe, en general, contiene indicadores de la ubicación de la actividad económica entre las jurisdicciones fiscales en las que opera el grupo multinacional de empresas.

iv. Ecuador: de acuerdo con la Ley de Régimen Tributario Interno (LRTI), la tarifa del impuesto sobre la renta de las sociedades es de 25 %, aplicada sobre las utilidades gravables obtenidas por sociedades constituidas en el Ecuador, así como por las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas en el país. Esta tarifa se incrementa a 28 % cuando la sociedad tenga accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares, sobre cuya composición societaria dicha sociedad haya incumplido su deber de informar la participación de sus accionistas, de acuerdo con lo establecido en la ley o si dentro de la cadena de propiedad de los respectivos derechos representativos de capital exista un titular residente, establecido o amparado en un paraíso fiscal, jurisdicción de menor imposición o régimen fiscal preferente y el beneficiario efectivo sea residente fiscal del Ecuador. La adición de tres puntos porcentuales aplicará a toda la base imponible de la sociedad cuando el porcentaje de participación de accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares, por quienes se haya incurrido en cualquiera de las causales referidas en el artículo 37 de la LRTI, sea igual o superior a 50 % del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad. Cuando la mencionada participación sea inferior a 50 %, la tarifa correspondiente a sociedades más tres puntos porcentuales aplicará sobre la proporción de la base imponible que corresponda a dicha participación, de acuerdo con lo indicado en el reglamento.

El impuesto al valor agregado (IVA), grava el valor de las transferencias locales o importaciones de bienes muebles en todas sus etapas de comercialización y el valor de los servicios

prestados a la tarifa general de 12 %. Este impuesto se paga por toda transferencia local o importación de bienes y en la prestación de servicios. Para las transacciones locales la base imponible del IVA corresponde al precio de venta de los bienes o el valor de la prestación del servicio, incluidos otros impuestos, tasas y otros gastos relacionados, menos descuentos y/o devoluciones. En el caso de las importaciones la base imponible del IVA corresponde a la suma del valor CIF (Costo, seguro y flete) más los impuestos, aranceles, tasas, derechos y recargos incluidos en la declaración de importación.

El Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) tiene una tarifa de 5 % y se genera cuando hay transferencia, envío o traslado de divisas que se efectúen al exterior, sea en efectivo o a través del giro de cheques, transferencias, retiros o pagos de cualquier naturaleza. Con excepción de las compensaciones internacionales, sea que dicha operación se realice o no con la intervención de las instituciones que integran el sistema financiero. Además, el hecho generador de este impuesto lo constituyen tres tipos de presunciones: la primera, relacionada con todo pago efectuado desde el exterior por personas naturales o sociedades ecuatorianas o extranjeras domiciliadas o residentes en Ecuador, en cuyo caso la Administración Tributaria lo presume efectuado con recursos que causen el ISD en Ecuador, aun cuando los pagos no se hagan por remesas o transferencias, sino con recursos financieros en el exterior de la persona natural o la sociedad o de terceros. La segunda presunción establece que se causa el ISD en el caso de exportaciones de bienes o servicios generados en Ecuador, efectuadas por personas naturales o sociedades domiciliadas en Ecuador, que realicen actividades económicas de exportación, cuando las divisas correspondientes a los pagos por concepto de dichas exportaciones no ingresen a Ecuador. En este caso, al impuesto causado en las divisas no ingresadas podrá descontarse el valor del ISD generado en pagos efectuados desde el exterior. La tercera presunción establece



que si la importación se encontrase registrada como pendiente de pago por un lapso mayor a doce meses, contados a partir de la fecha de nacionalización o desaduanización de los bienes, se causará el impuesto al día siguiente de cumplirse el plazo señalado.

Las reglas de precios de transferencia en Ecuador siguen los lineamientos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); sin embargo, la autoridad fiscal ha implementado algunas normas adicionales en la materia sobre todo en industrias como el petróleo y los productos metálicos. Las sociedades están obligadas a documentar las transacciones efectuadas con partes relacionadas, tanto nacionales como del exterior, si los contribuyentes han realizado operaciones con partes relacionadas que superen los US\$3,000,000. Ellas deben presentar a la autoridad el anexo de operaciones con partes relacionadas del exterior OPRE, si dicho monto supera los US\$15,000,000. Esos responsables deberán presentar, además del anexo OPRE, el informe integral de precios de transferencia.

- v. El Salvador:** las corporaciones residentes en el país están sujetas a impuestos sobre los ingresos de fuentes nacionales y sobre ciertos tipos de ingresos de inversiones extranjeras. Las corporaciones no residentes están sujetas a impuestos únicamente sobre los ingresos provenientes de fuentes nacionales. Durante el ejercicio fiscal de 2018 y 2017 la tasa de impuesto sobre la renta fue de 30 %, la cual se aplica sobre el resultado fiscal del ejercicio; sin embargo, si la compañía tiene ingresos inferiores a US\$150,000 dicho impuesto estará sujeto a una tarifa de 25 %. Así mismo, se creó en noviembre de 2015 una contribución especial de grandes contribuyentes para el plan de seguridad pública, calculado sobre las ganancias netas de los contribuyentes que sean iguales o superiores a US\$500,000, con una tasa de 5 % sobre dichas ganancias netas. La contribución será aplicable a las personas

jurídicas, sindicatos de personas, sociedades irregulares, domiciliadas o no. Esta contribución tendrá una vigencia de cinco años. La tarifa para ganancias de capital es de 10 %.

El Impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la prestación de servicios (IVA) es un impuesto que se aplica a la transferencia, a la importación y al consumo de los bienes muebles corporales y a la prestación, importación y autoconsumo de servicios a una tarifa de 13 %.

En El Salvador es obligatorio para las entidades que realizan operaciones con partes relacionadas del exterior o con entidades residentes en paraísos fiscales, realizar dichas operaciones de conformidad con el principio de plena competencia. Las autoridades fiscales locales pueden establecer el valor de las operaciones de acuerdo con las normas de precios del mercado si, según su punto de vista, estas operaciones no se han llevado a cabo de acuerdo con el mencionado principio.

- vi. Chile:** la ley considera sistemas separados para las rentas de capital y las rentas de trabajo. Las primeras se gravan con el Impuesto de Primera Categoría, que afecta principalmente la actividad de las empresas y las ganancias de capital. Este impuesto tiene una tasa fija de 25,5 % para el año 2017 y 27 % para el año 2018 y siguientes, sobre la base imponible, la cual se determina a partir del resultado financiero efectuando agregados o disminuciones indicadas por la ley. El impuesto de primera categoría (o impuesto corporativo) que es pagado por las empresas es imputable contra el impuesto global complementario o impuesto adicional (ambos impuestos terminales del sistema integrado de tributación chileno), los cuales además gravan tanto la renta efectivamente percibida por las personas naturales residentes en Chile (IGC) como las rentas de fuente chilena efectivamente remesadas a personas naturales o jurídicas que residen fuera del país (IA), según sea el caso.

El impuesto al valor agregado (IVA) se aplica por regla general a las ventas de productos, así como a los pagos por ciertos servicios y la venta habitual de inmuebles a la tarifa general de 19 %.

La regulación chilena de precios de transferencia está en línea con las pautas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Para ello, los contribuyentes deben presentar una declaración jurada anual que identifique las transacciones efectuadas con sus partes relacionadas y suministrar toda aquella información requerida por el Servicio de Rentas Internas de Chile. Asimismo, les asiste las regulaciones del informe país por país desde el año 2017.

En cuanto al régimen de Entidades Controladas del Exterior (ECE), los contribuyentes residentes chilenos pagan impuestos sobre la base de su devengo sobre los ingresos pasivos recibidos o acumulados por una ECE.

vii. Panamá: el impuesto sobre la renta se liquida con base al principio de territorialidad: los ingresos provenientes de fuente nacional están sujetos a impuesto, ya sea que los perciba una entidad residente o no. De acuerdo con las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por las empresas por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta a la tarifa de 25 % para los años 2018 y 2017. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior a 4,67 % de los ingresos gravados, siempre que estos superen US\$1,500,000. Este impuesto se denomina CAIR (Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta).

El impuesto al valor agregado (IVA), denominado ITBMS (Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios) tiene una tarifa general de 7 % y se aplica sobre la venta o transferencia de bienes muebles, servicios e importaciones de bienes. Algunos bienes y servicios están específicamente exentos, como los servicios médicos y la telefonía fija que no se destine para uso comercial.

El régimen de precios de transferencia se basa en el principio de plena competencia definido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), donde los contribuyentes deben analizar aquellas transacciones de ingreso, costo o gasto que se tengan en cuenta en la determinación de los impuestos. Por ello, los contribuyentes sujetos a este régimen deben presentar anualmente el formulario No. 930 en donde detallan las transacciones con partes relacionadas. Este formulario debe presentarse a la autoridad fiscal dentro de los seis meses posteriores a la finalización del año fiscal. En caso de no cumplir esta obligación el responsable se hace acreedor a una multa equivalente a 1 % del valor de las transacciones no reportadas sin que supere US\$1,000,000. Además, se debe preparar un estudio de precios de transferencia y ponerlo a disposición de las autoridades fiscales para cuando ellos lo requieran.

viii. Estados Unidos: las corporaciones residentes en el país están gravadas según sus ingresos de fuente mundial. Una corporación extranjera con negocios en Estados Unidos lo estará sobre sus ingresos de fuente nacional. La tarifa de impuesto de renta vigente en el año gravable 2017 oscila entre 15 % y 39 %. Los contribuyentes con ingresos gravables hasta US\$335,000 aplicarán una tarifa del 15%; los contribuyentes con ingresos gravables entre US\$335,001 y US\$10,000,000 se gravan a la tarifa de 34 %; los contribuyentes con ingresos gravables entre US\$10,000,001 y US\$15,000,000 se gravan en 35 %; ingresos superiores a US\$15,000,001, pero no superiores a US\$18,333,333 están sujetos a un impuesto a una tarifa de 38 %; los contribuyentes con ingresos superiores a US\$18,333,334 están sujetos a una tarifa de impuesto de 39 %. A partir del año 2018 se aplica una tasa impositiva de ingresos corporativos federales de 21 %, que reemplaza el sistema gradual anterior. El impuesto mínimo alternativo (AMT) queda abolido.

Las regulaciones de precios de transferencia requieren que los contribuyentes realicen transacciones con relacionados nacionales y

del exterior atendiendo en el principio de plena competencia, situación que se demuestra a través de la aplicación de la metodología incluida en las regulaciones internas. Los métodos de transferencia de precios pueden ser aceptables, dependiendo de las circunstancias en las cuales se desarrollan las transacciones y la industria a la cual pertenece la compañía que informa. Es posible llegar a acuerdos de precios de transferencia por anticipado con la autoridad fiscal.

En cuanto al impuesto al valor agregado (IVA) no existe como un impuesto sobre el valor agregado federal o un impuesto sobre las ventas, sino que cada Estado individualmente impone el impuesto a las ventas a varias tasas, que van desde 0 % hasta 13,5 %, sujeto a los requisitos establecidos por cada uno de ellos.

ix. España: la tasa general de impuesto sobre la renta de las sociedades en España es de 25 % para los períodos impositivos que comiencen a partir de enero 1º de 2017; puede aplicarse otra tasa de impuesto dependiendo del tipo de sociedad que sea gravada y del tipo de actividad. Las empresas residentes se gravan en sus rentas mundiales.

La tarifa general del impuesto al valor agregado (IVA) es de 21 %, aplicable a los bienes entregados y a los servicios prestados dentro del territorio español (excluyendo las islas Canarias, Ceuta y Melilla), a las importaciones y a algunos servicios prestados por proveedores del exterior a residentes en el país. Asimismo, las importaciones y exportaciones realizadas dentro de la Comunidad Europea están exentas, además de otras exenciones y porcentajes especiales determinados por la ley. Cabe resaltar que España tiene suscritos alrededor de 90 convenios para evitar la doble imposición.

La legislación española aplica el régimen de empresas controladas del exterior (ECE), bajo estas reglas las empresas residentes en España deben incluir en su base imponible ciertos ingresos pasivos derivados de sus subsidiarias extranjeras si se cumplen ciertas condiciones de control y de tributación efectiva.

En cuanto al régimen de precios de transferencia, la autoridad fiscal exige el requisito de documentar todas las transacciones efectuadas con empresas vinculadas, tanto nacionales como del exterior, y considerando el volumen de operaciones, aplicando para ello las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

x. Guatemala: las empresas que generan ingresos de las actividades desarrolladas en el país pueden optar por someterse a imposición bajo uno de los siguientes regímenes tributarios para los años gravables 2018 y 2017:

- Régimen de utilidades de actividades empresariales, liquidadas sobre la renta tributable que se obtiene de los ingresos gravables menos las deducciones autorizadas. En este sistema el impuesto es determinado y pagado al final de cada trimestre, sin perjuicio de la liquidación tributaria al final del período. La tasa impositiva es de 25 % sobre la utilidad neta.
- Régimen opcional simplificado de ingresos de actividades empresariales: se liquida sobre los ingresos netos de la sociedad. El impuesto se paga en concepto de retenciones tributarias planas o mediante remesas directas a la oficina fiscal efectuadas mensualmente dentro de los 10 primeros días hábiles del mes siguiente a la fecha de la factura. La tarifa es de 5 % para utilidades hasta Q 30.000 y de 7 % para ingresos superiores.

El impuesto al valor agregado (IVA) se aplica sobre la venta de bienes, la prestación de servicios, los arrendamientos y las importaciones a la tarifa de 12 % y con una periodicidad de pago mensual.

A partir de 1º de enero 2013 se inició la aplicación de régimen de precios de transferencia para aquellos contribuyentes que realicen transacciones con



vinculados económicos del exterior; sin embargo, el decreto 19-2013 del Congreso de Guatemala suspendió la aplicación de las reglas de precios de transferencia a partir del 23 de diciembre de 2013. Estas reglas volvieron a entrar en rigor el 1º de enero de 2015, permitiendo la selección de métodos tradicionales y métodos basados en la utilidad, todo esto en línea con las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). De igual forma los contribuyentes pueden suscribir acuerdos anticipados de precios de transferencia con la autoridad fiscal.

xi. Puerto Rico: las empresas domiciliadas en Puerto Rico están sujetas al impuesto sobre la renta por sus rentas mundiales. La tasa de este impuesto para las sociedades oscila entre 20 % y 39 %. La tasa de impuesto sobre la renta para sociedades se compone de un impuesto a una tarifa general de 20 % y una sobretasa gradual calculada sobre el impuesto sobre la renta neta. Esta sobretasa se calcula sobre la renta neta gravable, sujeto al impuesto regular menos una deducción sobre el impuesto por el monto de US\$ 25,000. La tarifa aplicable a la sobretasa es la siguiente:

- 5 % para utilidades hasta US\$75,000
- US\$3,750 más 15 % sobre utilidades entre US\$75,001 y US\$125,000.
- US\$11,250 más 16 % sobre utilidades entre US\$125,001 y US\$175,000.
- US\$19,250 más 17 % sobre utilidades entre US\$175,001 y US\$225,000.
- US\$27,750 más 18 % sobre utilidades entre US\$225,001 y US\$275,000.
- US\$36,750 más 19 % sobre utilidades superiores a US\$275,001.

La norma local prevé el cálculo de un impuesto mínimo alternativo (AMT), el cual se estructura como un sistema fiscal independiente con sus propias deducciones y limitaciones de crédito permitidas, con una tarifa única de 30 %.

No hay reglas específicas en cuanto al régimen de precios de transferencia. Sin embargo, la autoridad fiscal puede redistribuir o reasignar los ingresos, deducciones, créditos y otros elementos entre los contribuyentes relacionados para evitar la evasión fiscal, ya que la ley no establece métodos de transferencia de precios, aunque se identifican algunos métodos que pueden ser usados para determinar el ingreso neto real derivado de las ventas de bienes materiales entre los contribuyentes relacionados. Además, estas regulaciones brindan orientación sobre otros tipos de transacciones entre los contribuyentes relacionados, como los préstamos entre compañías, la prestación de servicios y las transferencias de propiedad intangible.

No hay reglas específicas sobre la aplicación de las normas relacionadas con las entidades controladas del exterior (ECE).

El impuesto sobre las ventas (IVA) se aplica a la tarifa de 10,5 % a nivel estatal más un 1 % a nivel municipal, para una tarifa total de 11,5 % y aplica sobre la propiedad personal tangible, servicios sujetos a impuestos, derechos de admisión y transacciones mixtas.

xii. Costa Rica: el sistema tributario costarricense es un régimen territorial; en consecuencia, los ingresos derivados de fuentes nacionales están sujetos a impuestos a una tarifa de 30 % para los años 2018 y 2017, aplicable a las compañías residentes y no residentes. Sin embargo, las empresas con un ingreso bruto anual de hasta CRC53.113.000 (aproximadamente US\$93,150) están sujetas a una tasa de impuesto a la renta de 10 %. Las empresas con un ingreso bruto anual entre CRC53.113.001 y CRC106.835.000 (aproximadamente US\$187,430) están sujetas a una tasa de impuesto a la renta de 20 %. Las compañías con un ingreso bruto anual superior a CRC106.835.000 aplican una tarifa de 30 %. Estas tarifas y rangos fiscales se ajustan anualmente.

El impuesto general sobre las ventas es un impuesto que recae sobre el valor agregado en la venta de mercancías y en la prestación de algunos

servicios específicamente indicados en el artículo 1° de la ley No. 6826 de noviembre 8 de 1982 y sus reformas, a una tarifa general de 13 %. Este impuesto se declara mediante el formulario D-104, Declaración del Impuesto General sobre las Ventas, con periodicidad mensual.

En materia de precios de transferencia, de acuerdo con el decreto 37898-H, Disposiciones sobre Precios de Transferencia, publicado en octubre 13 de 2013, los contribuyentes de impuestos se ven obligados a evaluar el proceso acordado en las operaciones de bienes o servicios vendidos a partes relacionadas, tanto nacionales como del exterior, considerando los precios que se acordarán entre las partes y en cumplimiento del principio de plena competencia y de realidad económica. De acuerdo con la resolución DGT-R-001-2018, el reporte país por país se aplica a las empresas o entidades que se detallan a continuación, cuyos ingresos brutos a nivel global y acumulados sean superiores a 750 millones de euros o su equivalente en moneda local durante el año de referencia y que cumplan alguna de las siguientes características:

- Que la matriz o controladora de un grupo o grupo multinacional sea residente fiscal de Costa Rica.
- Cuando se autorice a una entidad dominante sustituta para que presente el reporte ante la autoridad fiscal.

La legislación costarricense no hace mención sobre la aplicación de régimen de Entidades Controladas del Exterior.

xiii. Argentina: el gobierno argentino aprobó el 27 de diciembre de 2017 una reforma tributaria con el objeto de modernizar su sistema tributario, pero también con el objetivo de monitorear el déficit fiscal. Estos cambios entraron en vigencia a partir de enero 1° de 2018. Uno de los cambios

más significativos fue la disminución de la tarifa de renta, la cual se aplica en dos fases: la primera, para los años 2018 y 2019, donde la tarifa de renta será de 30 %, y la segunda a partir del año 2020, con una tarifa de 25 %. En el año 2017 se aplicó una tarifa de 35 %. Las compañías residentes en Argentina deben liquidar sus impuestos sobre el ingreso mundial. Cualquier ganancia, incluida la ganancia de capital, está sujeta a impuestos en el país. Las empresas constituidas en Argentina y las sucursales de empresas extranjeras se consideran empresas residentes.

Existe un sistema de impuesto mínimo, denominado impuesto a la renta mínima presunta (IRMP), que se impone a las compañías residentes y a sucursales de compañías extranjeras. La base tributaria del IRMP es el activo de la compañía residente o sucursal al final del año fiscal. Previa depuración de algunos activos especificados, se excluye del cálculo de la base impositiva, aplicando la tarifa de 1 %.

Otros cambios que vale la pena destacar son:

- En línea con las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre temas de ingresos y capital, la reforma tributaria limita el concepto de las actividades auxiliares o preparatorias para limitar el tipo de actividades que no se consideran como establecimiento permanente.
- La reforma tributaria también ha reemplazado la regla subcapitalización de 2:1 en concordancia con las acciones para evitar la erosión de la base gravable y traslado de utilidades (BEPS, por sus siglas en inglés), donde la deducción del gasto por intereses y las pérdidas cambiarias con partes locales relacionadas con la inversión ahora se limitan a 30 % de la renta imponible del contribuyente antes de intereses, pérdidas cambiarias y depreciación. El contribuyente tiene derecho a utilizar el interés no deducible en exceso por cinco años.



El impuesto al valor agregado (IVA) se aplica a la venta de bienes entregados y servicios prestados en Argentina, sobre servicios prestados fuera de Argentina que se utilizan o explotan dentro del país, y sobre importaciones. La tarifa general es de 21 %.

La ley argentina incluye reglas de precios de transferencia que generalmente se aplican a transacciones entre partes relacionadas y con entidades e individuos ubicados en jurisdicciones no cooperantes o de baja o nula imposición.

Además, la autoridad fiscal implementó un régimen de información para las empresas que hagan parte de un Grupo de Empresas Multinacionales (EMN), mediante la Resolución General 4130, en línea con los compromisos internacionales asumidos por el país frente a los países del G20 y la OCDE, en el marco del Plan de Acción BEPS. Mediante este régimen todas las entidades argentinas que formen parte de un grupo de EMN deberán suministrar a la autoridad información sobre el grupo al que pertenecen.

B. Impuesto a las ganancias

Impuesto a la renta corriente y diferido en los estados de resultados

El gasto por impuesto de renta es el siguiente:

	2018	2017
Impuesto de renta	92.208	66.293
Total impuesto corriente	92.208	66.293
Gasto (ingreso) por impuesto diferido	12.767	(7.351)
Total gasto por impuesto a las ganancias	104.975	58.942

En jurisdicciones como Colombia, Panamá y Ecuador, entre otras, el impuesto de renta corriente se causa sobre bases de impuestos mínimos y no sobre las utilidades o pérdidas del ejercicio, lo que puede generar una distorsión con la tasa nominal de los países.

	2018	2017
Con respecto al año actual	92.635	65.563
Con respecto a años anteriores	(427)	730
Total impuesto corriente	92.208	66.293

C. Tasa efectiva de impuesto a las ganancias

La tasa efectiva de impuestos difiere de la tasa teórica por el efecto que se produce al aplicar las normas tributarias. Como parte de la regulación fiscal, se tienen beneficios tales como ingresos no gravados (por ejemplo, dividendos e incentivos a la investigación, entre otros); igualmente, hay deducciones fiscales restringidas, como el gravamen a los movimientos financieros, que solo es

deducible en Colombia en 50 %, la no deducibilidad de impuestos, las provisiones, costos y gastos de ejercicios anteriores, las multas y sanciones, etc. En algunos países, como Colombia y Perú, la posibilidad de firmar con el Estado un contrato de estabilidad jurídica permite tener mayor tranquilidad y evitar sobresaltos en las cargas fiscales. Con este tipo de contratos se permite deducir mayores gastos por inversión en activos fijos reales productivos, inversiones en ciencia y tecnología, donaciones, amortización fiscal del crédito mercantil y aplicación de métodos de depreciación y amortización diferentes a los que la norma contable establece.

Todos estos tratamientos especiales hacen que la tasa efectiva de tributación difiera con respecto a la tarifa teórica en cada país. A continuación, se presenta la conciliación entre la tasa media ponderada calculada del gasto por impuesto sobre la renta, que es generalmente aplicable a las empresas de Carvajal, y la tasa efectiva de impuestos para los períodos terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

	2018	2017
Gasto impuesto a la tasa impositiva aplicable	62,2 %	35,6 %
Efecto gastos no deducibles	83,0 %	209,7 %
Efecto ingresos no gravados	-81,4 %	-96,0 %
Efecto deducciones fiscales	-38,5 %	-171,2 %
Otros efectos impositivos	30,6 %	66,8 %
Total impuesto a las ganancias	55,9 %	44,9 %

El gasto por impuesto a la tasa impositiva aplicable se calcula utilizando el promedio ponderado de las tasas de impuestos aplicables en cada uno de los países donde opera la Organización. Los ingresos no gravados corresponden principalmente al impacto de los ingresos por dividendos de las inversiones; las deducciones fiscales corresponden principalmente a la amortización fiscal de plusvalía y a la deducción por inversión en activos fijos.

D. Impuesto a la renta diferido

El impuesto diferido se reconoce utilizando el método del pasivo sobre las diferencias temporarias entre la base tributaria y la contabilidad.

El monto de impuesto diferido proporcionado se basa en la forma esperada de realización o liquidación del valor en libros de los activos y pasivos, utilizando las tasas fiscales que sean de aplicación en el período en que las diferencias temporarias se reviertan, usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

Un activo por impuesto diferido se reconoce solo en la medida en que sea probable que habrá suficientes beneficios fiscales futuros contra los que el activo puede ser utilizado. Los impuestos diferidos activos se reducen en la medida en que ya no sea probable que el beneficio fiscal futuro se haga realidad.

Para las empresas que operan en Colombia la tasa de impuesto aplicable para las diferencias temporarias que se revierten en 2018 y 2017 es:

Concepto	2018	2017
Tarifa de impuesto sobre la renta	33 %	34 %
Sobretasa (aplica para base gravable superior a \$800)	4 %	6 %
Total tarifa	37 %	40 %

Para otras jurisdicciones la tasa aplicable para las diferencias temporarias corresponde a la tasa nominal del país, que se detalla a continuación:

País	Tarifa nominal	
	2018	2017
Argentina	30,0 %	35,0 %
Chile	27,0 %	25,5 %
Costa Rica	30,0 %	30,0 %
Ecuador*	25,0 %	22,0 %
El Salvador**	30,0 %	35,0 %
España	25,0 %	25,0 %
Estados Unidos	21,0 %	34,0 %
Guatemala***	25,0 %	25,0 %
México	30,0 %	30,0 %
Panamá	25,0 %	25,0 %
Perú	29,5 %	29,5 %
Puerto Rico	39,0 %	39,0 %

* Ecuador: cuando dentro de la cadena de propiedad de los respectivos derechos representativos de capital existe un titular residente, establecido o amparado en un paraíso fiscal, jurisdicción de menor imposición o régimen fiscal preferente y el beneficiario efectivo es residente fiscal del Ecuador, la tarifa aplicable será de 28 %.

** El Salvador: compañías con venta iguales o inferiores a US\$150,000 aplicarán una tarifa de impuesto sobre la renta de 25 %.

*** Guatemala: la tarifa general de renta es de 25 %; sin embargo, los contribuyentes pueden optar por el régimen simplificado opcional sobre ingresos de actividades comerciales, que se aplica sobre una base de ingresos brutos (no se aplican deducciones). En este caso se aplica una tarifa de 5 %.

Los impuestos diferidos activo y pasivo se registraron por los siguientes conceptos:

Impuesto diferido activo	2018	2017
Inventarios	2.149	1.204
Pasivos estimados y provisiones	4.311	5.832
Cartera	21.219	10.447
Depreciación	10.222	7.757
Beneficios a los empleados	4.555	4.738
Pensiones de jubilación	3.522	3.614
Cargos diferidos e intangibles	916	1.172
Ajustes por inflación	8.360	9.962
Pérdidas fiscales y otros créditos tributarios	55.567	86.899
Coberturas	163	340
VPN cuentas por cobrar	3.182	3.063
Otros	15.878	6.349
Compensación con pasivo diferido	(75.012)	(87.281)
Total	55.032	54.096

Impuesto diferido pasivo	2018	2017
Propiedades, planta y equipo	67.240	74.533
Depreciación	53.252	49.487
Inventarios	8.658	5.740
Depreciación flexible	7.598	9.967
VPN cuentas por pagar	3.986	4.541
Otros	7.521	2.791
Compensación con activo diferido	(75.012)	(87.281)
Total	73.243	59.778

A 31 de diciembre de 2018 la Organización tiene pérdidas fiscales por valor de \$82.056, sobre las cuales no se ha reconocido impuesto diferido activo, debido a la incertidumbre existente en las utilidades fiscales futuras de las empresas correspondientes. Estas pérdidas fiscales han sido generadas por subsidiarias en Colombia por \$73.215, en Chile por \$7.833, en Estados Unidos por \$824 y en Ecuador por \$184.

Las pérdidas generadas en Colombia hasta el año 2016 pueden utilizarse de manera indefinida, mientras que las pérdidas generadas a partir de 2017 se podrán compensar con rentas líquidas ordinarias obtenidas dentro de los 12 años siguientes a su generación.

El movimiento del saldo del impuesto diferido activo y pasivo puede observarse a continuación:

Activo	
Saldo a 31 de diciembre de 2016	35.539
Diferencia en cambio	812
Cargos del año	
Estado de resultados	5.332
Otros resultados integrales	(84)
Compensación	12.497
Saldo a 31 de diciembre de 2017	54.096
Diferencia en cambio	461
Cargos del año	
Venta de entidades	(344)
Estado de resultados	(12.663)
Otros resultados integrales	(418)
Ganancias acumuladas	1.631
Compensación	12.269
Saldo a 31 de diciembre de 2018	55.032
Pasivo	
Saldo a 31 de diciembre de 2016	47.540
Diferencia en cambio	597
Cargos del año	
Estado de resultados	(2.019)
Otros resultados integrales	1.163
Compensación	12.497
Saldo a 31 de diciembre de 2017	59.778
Diferencia en cambio	1.232
Cargos del año	
Venta de entidades	(103)
Estado de resultados	104
Otros resultados integrales	(37)
Compensación	12.269
Saldo a 31 de diciembre de 2018	73.243

E. Activos y pasivos por impuestos corrientes

Los saldos del activo y el pasivo por impuestos corrientes corresponden a:

Activos por impuestos corrientes:

Activos por impuestos corrientes:

	2018	2017
Impuesto a las ventas	27.662	24.412
Impuesto de renta y complementarios	81.686	93.681
Otros	8.276	6.656
Total	117.624	124.749

Pasivos por impuestos corrientes:

	2018	2017
Impuesto a las ventas	35.421	37.067
Impuesto de renta y complementarios	26.127	37.332
Otros	12.126	13.111
Total	73.674	87.510

F. Impuesto a la riqueza

De acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la ley 1739 de 2014, que adiciona el artículo 297-2 del estatuto tributario colombiano, la causación del impuesto a la riqueza se realizará el 1° de enero de los años 2015, 2016 y 2017 y es imputado a las reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio, de conformidad con el artículo 10 de la misma ley. En el año 2017 se reconocieron, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social, \$3.579 por este concepto. Para el año 2018 no existen erogaciones por este concepto.

G. Precios de transferencia

En la medida en que las sociedades colombianas realizan operaciones con compañías vinculadas del exterior, con compañías vinculadas ubicadas en zonas francas y realizan transacciones con entidades ubicadas en países no cooperantes o de baja o nula tributación, dichas sociedades se encuentran sujetas a las regulaciones que, con respecto a precios de transferencia, introdujeron en Colombia las leyes 788 de 2002 y 863 de 2003. Por tal razón, las sociedades colombianas de la Organización han realizado los estudios técnicos sobre las operaciones efectuadas durante 2017 y se concluyó que no existen condiciones para afectar el impuesto de renta de ese año.



A la fecha no se han completado los estudios técnicos por las operaciones realizadas con vinculados del exterior, con compañías vinculadas ubicadas en zonas francas y con entidades ubicadas en países no cooperantes o de baja o nula tributación durante el período 2018. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las realizadas durante el año 2017, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en las declaraciones de renta de la vigencia 2018.

Además, con la ley 1819 de 2016 expedida en Colombia, por medio de la cual se adopta una reforma tributaria estructural y se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal, se han adoptado cambios importantes en el régimen de precios de transferencia, con el fin de armonizar la normativa interna con la acción 13, Documentación de Precios de Transferencia del proyecto Erosión de la base imponible y traslado de beneficios (BEPS, por sus siglas en inglés) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico– (OCDE), acordes con el compromiso del gobierno colombiano dentro del proceso de ingreso a este organismo.

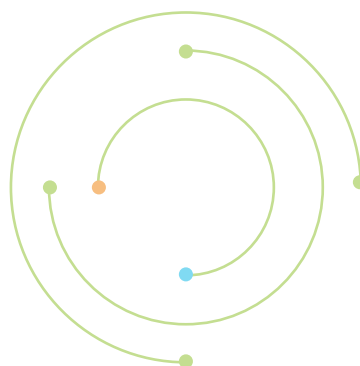
Por ello se han implementado nuevas obligaciones en materia de precios de transferencia, con el fin de brindar mayor información a las autoridades fiscales sobre la manera como operan las compañías multinacionales, así:

- Informe maestro: contiene información global relevante del grupo multinacional y tiene como intención proporcionar una visión de las operaciones de las compañías del grupo, de sus

políticas globales de precios de transferencia en relación con el desarrollo de sus negocios, propiedad de intangibles y operaciones financieras y de la asignación global de los ingresos y las actividades económicas de las subsidiarias del grupo, entre otros aspectos.

- Informe local: contiene el análisis de las operaciones sujetas al régimen de precios de transferencia, ajustado a los nuevos estándares internacionales establecidos en la acción 13 de BEPS. Este informe incluye los estudios, documentos y demás soportes con los cuales se demuestre que los ingresos, costos, deducciones, activos y pasivos adquiridos en el respectivo año gravable, relacionado con transacciones con vinculados del exterior, vinculados en zonas francas o con entidades ubicadas en jurisdicciones no cooperantes o de baja o nula imposición o regímenes tributarios preferenciales, cumplen el principio de plena competencia.
- Reporte país por país: contiene cifras relativas a la asignación global de ingresos e impuestos pagados por cada una de las entidades que componen el grupo multinacional, junto con ciertos indicadores relativos a su actividad económica a nivel global.

Estos nuevos lineamientos de la OCDE han sido adoptados por México, Perú, El Salvador, Guatemala y Argentina, por lo que a Carvajal S.A. como sociedad controlante de la Organización le asiste la obligación de presentar el informe maestro y el reporte país por país. Estas obligaciones serán formalizadas por Carvajal S.A., que actúa como casa matriz.



32 Utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas

La utilidad o pérdida de operaciones discontinuas se compone principalmente del resultado de las líneas de negocios que la Organización ha clasificado como mantenidas para la venta (ver nota 11) y los resultados y la ganancia (pérdida) en la venta de líneas de negocio realizadas durante el año (ver nota 12).

El resultado combinado de las operaciones discontinuas por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

Operaciones discontinuas	2018	2017
Ingresos	7.016	16.921
Costos de ventas	(2.522)	(6.956)
Otros ingresos	7	403
Gastos de ventas	(2.901)	(11.082)
Gastos de administración	(887)	(1.179)
Otros gastos	(70)	(3.548)
Otras ganancias (pérdidas)	-	(9)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	643	(5.450)
Gasto por impuesto a las ganancias	-	(259)
Utilidad (pérdida) después de impuestos	643	(5.709)
Recuperación (provisión) activo neto	2.034	1.166
Utilidad en la venta de operaciones incluyendo la realización de la reserva del ajuste por conversión	1.853	-
Utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas	4.530	(4.543)

A continuación, se relaciona el resultado neto consolidado en la venta de operaciones durante el año 2018, en el cual la principal venta fue la línea de negocios B2B Colombia y Estados Unidos de América (ver nota 12).

	Total
Consideración recibida	
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.291
Cuenta por cobrar	453
Total consideración recibida	5.744
Análisis de activos y pasivos sobre los que se pierde control	
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.837
Cuentas por cobrar, neto	4.855
Inventarios, neto	71
Propiedades, planta y equipo, neto	880
Otros activos no financieros	736
Total activo	9.379
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2.983
Obligaciones laborales	374
Provisiones y otros pasivos	1.418
Participación no controladora	2.046
Total pasivo	6.821
Activo neto vendido	2.558
Ganancia (pérdida) en la venta de líneas de negocios	
Consideración recibida	5.744
Activo neto vendido	(2.558)
Realización del ajuste por conversión	(3.691)
Reversión de provisiones	3.097
Otros costos de la venta	(739)
Utilidad en la venta de líneas de negocios	1.853

33 Segmentos de operación

La Organización tiene cuatro segmentos operativos principales, sobre los cuales debe informar:

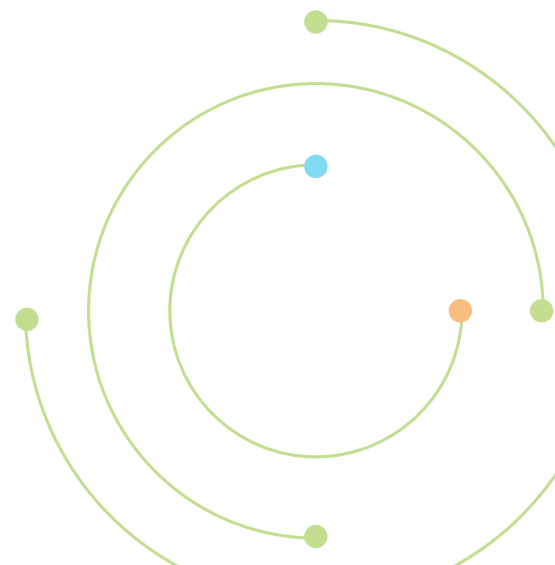
- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques – Carvajal Empaques.
- Producción y comercialización de papel – Carvajal Pulpa y Papel.
- Producción y comercialización de artículos que faciliten el aprendizaje, los cuales incluyen productos escolares, de oficina, juguetes y juegos que desarrollen habilidades y destrezas – Carvajal Educación.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos – Carvajal Tecnología y Servicios.

Las políticas contables de los segmentos son las descritas en las principales políticas y prácticas contables de la Organización. Esta evalúa el rendimiento de los segmentos sobre la base de los resultados operacionales, Ebitda y flujo de caja. La Organización realiza las ventas y transferencias entre segmentos como si fueran a terceras partes, es decir, a precios actuales de mercado.

Los segmentos de la Organización sobre los que debe informarse son unidades estratégicas de negocio que ofrecen diferentes productos y servicios y que son gestionadas por separado, pues cada negocio requiere diferentes tecnologías y estrategias.

La Organización no tiene clientes individuales que representen más de 10 % de sus ventas.

A continuación se presenta un análisis de los resultados, activos y pasivos de los diferentes segmentos de la Organización Carvajal:



Información sobre segmentos a 31 de diciembre de 2018
Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	518.306	726.470	746.636	1.416.237	51.274	3.458.923	-	3.458.923
Ingresos intersegmentos	2.043	91.258	41.548	19	158.642	293.514	(293.510)	-
Ingresos segmentos	520.349	817.728	788.184	1.416.256	209.916	3.752.437	(293.510)	3.458.923
Costos de ventas	318.787	624.072	566.303	1.066.387	103.068	2.677.289	(166.599)	2.512.018
Otros ingresos	5.101	3.274	7.630	4.106	7.423	27.534	(104)	27.430
Gastos de administración	31.973	21.910	49.212	57.675	44.187	206.260	(40.806)	164.151
Gastos de venta	143.697	82.442	84.281	223.851	12.522	546.821	(88.069)	458.724
Otros gastos	4.315	2.401	1.102	2.118	4.664	14.600	246	14.846
Otras ganancias (pérdidas)	328	(164)	9.361	(6.234)	11.988	15.279	(38)	15.241
Ingresos financieros	1.159	1.604	6.034	969	7.736	17.502	(11.285)	6.217
Costos financieros	23.258	21.543	7.797	43.756	80.634	176.988	(11.217)	165.771
Ganancias (pérdidas) derivada de la posición monetaria neta	4.032	(5.408)	342	(2.149)	3.876	693	(2)	691
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	(364)	-	2.849	-	(3.320)	(835)	(4.307)	(5.142)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto a las ganancias	8.575	64.666	105.706	19.161	(7.456)	190.652	(2.802)	187.850
Deterioro de plusvalía	-	-	-	6.413	-	6.413	-	6.413
Depreciaciones y amortizaciones	5.546	33.518	26.959	47.930	9.616	123.569	(3.630)	119.939
Activos	474.108	849.576	416.223	1.355.583	1.904.676	5.000.166	(1.633.032)	3.367.134
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	1.761	-	20.859	22.620	-	22.620
Pasivos	478.813	443.479	231.056	891.217	1.136.952	3.181.517	(348.237)	2.833.280

Información sobre segmentos a 31 de diciembre de 2017
Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	496.172	690.249	467.350	1.312.126	90.074	3.055.971	-	3.055.971
Ingresos intersegmentos	287	63.166	42.801	9	100.797	207.060	(207.060)	-
Ingresos segmentos	496.459	753.415	510.151	1.312.135	190.871	3.263.031	(207.060)	3.055.971
Costos de ventas	296.788	585.459	433.981	930.347	112.371	2.358.946	(101.515)	2.257.431
Otros ingresos	3.447	5.212	6.484	5.428	37.295	57.866	(21.724)	36.142
Gastos de administración	31.294	16.360	41.448	56.901	46.334	192.337	(37.460)	154.877
Gastos de venta	138.447	74.931	44.168	201.221	14.738	473.505	(55.372)	418.133
Otros gastos	1.359	2.397	722	1.958	12.431	18.867	(11.206)	7.661
Otras ganancias (pérdidas)	(1.896)	(18)	(39)	138	59.754	57.939	(1.787)	56.152
Ingresos financieros	1.477	2.522	3.330	1.157	8.670	17.156	(12.222)	4.934
Costos financieros	23.760	33.994	9.571	42.238	102.073	211.636	(34.514)	177.122
Ganancias (pérdidas) derivada de la posición monetaria neta	(1.959)	(114)	66	(351)	24	(2.334)	(7)	(2.341)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	3	-	(1.066)	-	(6.292)	(7.355)	3.068	(4.287)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto a las ganancias	5.883	47.876	(10.964)	85.842	2.375	131.012	335	131.347
Depreciaciones y amortizaciones	5.449	30.872	21.254	44.373	10.754	112.702	(3.619)	109.083
Activos	438.425	811.162	406.899	1.293.905	1.950.935	4.901.326	(1.588.122)	3.313.204
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	701	-	19.864	20.565	-	20.565
Pasivos	455.845	437.828	279.561	833.249	1.109.235	3.115.718	(303.335)	2.812.383

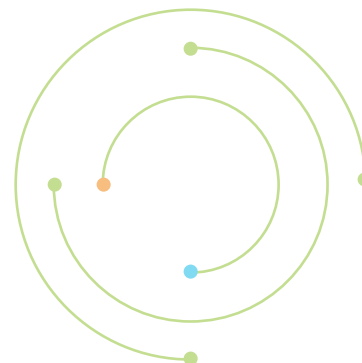
34 Capital emitido

El capital de las matrices de la Organización Carvajal a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Valor del capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	COP \$ 1	1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.882.537.604	COP \$ 1	6.882
Capital recíproco			(400.346.120)	COP \$ 1	(400)
Saldo a 31 de diciembre de 2018					8.119

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Valor del capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	COP \$ 1	1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.482.191.484	COP \$ 1	6.482
Saldo a 31 de diciembre de 2017					8.119

La Organización Carvajal mantiene una sola clase de acciones ordinarias.



El número de acciones suscritas, pagadas y en circulación a 31 de diciembre de 2018 y 2017 son:

Año 2018

	Número de acciones suscritas y pagadas	Número de acciones readquiridas	Número de acciones en circulación
Carvajal S.A.	1.636.929.895	16.382.024	1.620.547.871
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	6.882.537.604	-	6.882.537.604

Año 2017

	Número de acciones suscritas y pagadas	Número de acciones readquiridas	Número de acciones en circulación
Carvajal S.A.	1.636.929.895	16.382.024	1.620.547.871
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	6.482.191.484	-	6.482.191.484



Reservas

La naturaleza, propósito y movimiento de las reservas son:

	2018	2017
Legales y estatutarias		
Reserva legal	4.243	4.243
Reserva para financiación de nuevos proyectos	253.828	112.098
Reserva para futuras capitalizaciones	-	93.165
Total	258.071	209.506

Las reservas legales y estatutarias se componen de acuerdo con topes exigidos por la ley. En general, se utilizan eventualmente para transferir las ganancias provenientes de los resultados acumulados con fines de apropiación. No existe una política para transferencias regulares. Puesto que la reserva general se crea a partir de una transferencia de un componente a otro y no es una partida de otro resultado integral, las partidas incluidas en la reserva general no se reclasificarán posteriormente a ganancias o pérdidas.

	2018	2017
Reservas de otros resultados integrales		
Conversión de moneda extranjera	(68.045)	(88.049)
Superávit por revaluación de activos	14.637	14.643
Coberturas de flujo de efectivo	1.806	1.492
Saldo al final del período	(51.602)	(71.914)

Reserva por conversión de moneda extranjera

	2018	2017
Saldo al inicio del período	(88.049)	(106.321)
Diferencias en cambio de partidas que forman parte de un negocio en el extranjero	20.004	18.272
Saldo al final del período	(68.045)	(88.049)

Las diferencias en cambio, relacionadas con la conversión de ganancias o pérdidas y de los activos netos de las operaciones en el extranjero de la Organización, de sus monedas funcionales a la moneda de presentación de la Organización, se reconocen directamente en otro resultado integral y se acumulan en la reserva de conversión de moneda extranjera. Las diferencias en cambio previamente acumuladas en la reserva de conversión de moneda extranjera se reclasifican en ganancias o pérdidas en la disposición de la operación en el extranjero.

Reserva de coberturas

	2018	2017
Saldo al inicio del período	1.492	9.458
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	314	(1.227)
Reclasificaciones	-	(6.739)
Saldo al final del período	1.806	1.492

La reserva de coberturas representa la porción de las ganancias y pérdidas acumuladas sobre los instrumentos de cobertura considerada efectiva en las coberturas de flujo de efectivo. La ganancia o pérdida acumulada sobre los cambios de valor razonable del instrumento de cobertura que es reconocida y acumulada en la partida de reserva de coberturas se reclasifica a ganancias o pérdidas solo cuando la transacción cubierta afecte ganancias o pérdidas, o se incluye como un ajuste de base a la partida cubierta no financiera, en consistencia con la política contable pertinente.

Reserva de superávit por revaluación de activos

	2018	2017
Saldo al inicio del período	14.643	-
Superávit por revaluación de activos	(6)	14.643
Saldo al final del período	14.637	14.643

36 Dividendos

Los valores distribuidos a los propietarios de la controladora en el período fueron:

	2018	2017
Dividendos pagados a propietarios de la controladora	23.998	22.943
Dividendos pagados a participaciones no controladoras	18.893	7.332
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 28 de marzo de 2017, de \$14,36088 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	24.227	23.272
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de las subsidiarias de Carvajal S.A., a los accionistas terceros.	4.290	5.819

37 Gestión de capital

La Organización gestiona de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes a sus actividades. La adecuación del capital de la Organización es monitoreada usando, entre otras medidas, los indicadores establecidos en el esquema de gobierno corporativo a través del cual su Junta Directiva define la política de endeudamiento. La estrategia general de la Organización no se ha alterado en comparación con el año 2017.

Los objetivos de la Organización, cuando gestiona su capital, que es un concepto más amplio que el patrimonio neto que se muestra en el estado de situación financiera consolidado, son:

- (i) salvaguardar que los negocios de la Organización sean capaces de continuar como empresas en marcha;
- (ii) asegurar que se maximice el retorno a los accionistas y los beneficios a los otros participantes, a través de la optimización del balance entre deuda y capital, y
- (iii) mantener la base de capital necesaria para apoyar el desarrollo de sus actividades.

La Organización no está sujeta a requerimientos externos de capital.

En términos de indicadores, la Organización gestiona su nivel de capital a través del monitoreo de su nivel de endeudamiento, el cual busca disminuir por medio de la generación de flujos de caja operativos. El principal indicador utilizado para este seguimiento es el índice *Deuda bruta / Ebitda*.

Para este propósito, la *deuda bruta* se define como las obligaciones o préstamos con entidades financieras y títulos de deuda emitidos, y el Ebitda se define como *el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones y menos o más otras ganancias (pérdidas)*.

El índice de *deuda bruta sobre Ebitda* de la Organización a 31 de diciembre de 2018 y 2017 es el siguiente:

	2018	2017
Deuda bruta	1.791.718	1.787.085
Ebitda	456.553	363.094
Deuda bruta Ebitda	3,9	4,9

38 Razones financieras

	2018	2017
Liquidez		
Razón corriente	1,22	1,25
Razón ácida	0,84	0,90
Rentabilidad		
Margen de contribución	27,38 %	26,13 %
Margen operacional	10,17 %	10,15 %
Eficiencia		
Cubrimiento de intereses	2,31	1,89
Ebitda	456.553	363.094
Deuda neta sobre Ebitda	3,7	4,5
Deuda bruta sobre Ebitda	3,9	4,9

39 Reforma tributaria en Colombia

A continuación, se resumen algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años 2019 y siguientes, introducidas por la ley 1943 de diciembre 28 de 2018:

Impuesto sobre la renta de personas jurídicas

- Se establece una tarifa del impuesto sobre la renta de 33 % para el año 2019, la cual tendrá una disminución gradual, así:

Año	Tarifa
2019	33 %
2020	32 %
2021	31 %
A partir de 2022	30 %

De igual forma se crea una tarifa especial de 9 % para contribuyentes que presten servicios en hoteles remodelados y construidos, y en parques temáticos.

- Se crea un incentivo tributario para las empresas de economía naranja, por rentas provenientes del desarrollo de industrias de valor agregado tecnológico y actividades creativas, por un término de siete años, siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:
 - Las sociedades tengan su domicilio principal dentro del territorio colombiano y su objeto social exclusivo sea el desarrollo de industrias de valor agregado tecnológico y/o actividades creativas.
 - Sociedades que estén constituidas antes del año 2021.
 - Sociedades que desarrollen alguna de las actividades que la norma califica para acceder a este beneficio dentro de las cuales se destacan: edición de programas de informática (software), actividades de producción de películas cinematográficas, videos, programas, anuncios y comerciales de televisión,

actividades de programación y transmisión en el servicio de radiodifusión sonora, actividades de desarrollo de sistemas informáticos, actividades de arquitectura e ingeniería y otras actividades conexas de consultoría técnica, entre otras.

- Se crea un beneficio por un término de 10 años para las rentas provenientes de inversiones que incrementen la productividad del sector agropecuario, las cuales tienen la calidad de exentas del impuesto sobre la renta. Para acceder a este beneficio el contribuyente debe ubicar su domicilio principal y la sede de administración en el municipio donde realice la inversión, además de tener por objeto exclusivo el desarrollo de actividades tendientes a incrementar la productividad del agro e iniciar sus actividades antes del 31 de diciembre de 2021.
- El porcentaje de renta presuntiva será de 3,5 % para el año 2018 y se reducirá a 1,5 % del patrimonio líquido para los años gravables 2019 y 2020, y a 0 % a partir del año gravable 2021.
- Se crea una sobretasa del impuesto sobre la renta para las empresas del sector financiero, siempre y cuando tengan una renta líquida gravable igual o superior a 120.000 UVT (\$4.112 año 2019), así:

Año	Tarifa de renta	Sobretasa	Total
2019	33 %	4 %	37 %
2020	32 %	3 %	35 %
2021	31 %	3 %	34 %
2022 en adelante	30 %	N/A	30 %

- En cuanto a las deducciones por impuestos, se consideran 100 % deducibles de renta los impuestos, tasas y contribuciones que efectivamente se hayan pagado durante el año o periodo gravable, siempre que tengan relación de causalidad con su actividad económica, incluyendo las cuotas de afiliación pagadas a los gremios y con excepción del impuesto sobre la renta y complementarios, el impuesto al patrimonio y el impuesto de normalización tributaria. De igual forma será deducible el 50 % del gravamen a los movimientos financieros (GMF), que haya sido efectivamente pagado durante el año o periodo gravable, independientemente de que tenga o no relación de causalidad con la actividad económica del contribuyente. En cuanto al impuesto de industria y comercio la norma define que este puede ser tratado como gasto del periodo en un 100 % o como descuento tributario en un 50 % del valor efectivamente pagado durante el año o periodo gravable. A partir del año 2022, el descuento tributario será de 100 %.
- La regla de subcapitalización opera únicamente para intereses derivados de deudas contraídas con vinculados económicos nacionales o del exterior, pues hasta el año 2018 incluía la totalidad del endeudamiento. En cuanto al limitante, este se aplicará a las deudas cuyo monto total promedio exceda el resultado de multiplicar por 2 el patrimonio líquido del contribuyente (antes era 3 veces). Para que proceda la deducibilidad de los intereses derivada de créditos otorgados por entidades no vinculadas, el contribuyente deberá estar en capacidad de demostrar a la DIAN (autoridad fiscal colombiana), mediante certificación emitida por la entidad residente o no residente que obre como acreedora, que se entenderá presentada bajo la gravedad de juramento, que el crédito

o los créditos no corresponden a operaciones de endeudamiento con entidades vinculadas mediante un aval, back-to-back, o cualquier otra operación en la que sustancialmente dichas vinculadas actúen como acreedoras.

- En cuanto a los impuestos pagados en el exterior para cuantificar su limitación con respecto al impuesto colombiano, las rentas del exterior que estuvieron sujetas a impuestos se deben depurar imputando costos y gastos. De igual forma se establecen nuevas reglas para los descuentos tributarios pagados en el exterior sobre dividendos y participaciones y se elimina la limitación para la utilización de los descuentos de cuatro años y los deja sin límite para su uso en el tiempo.
- Se crea un descuento tributario sobre el IVA pagado por la adquisición, construcción o formación e importación de activos fijos reales productivos, incluyendo el asociado a los servicios necesarios para ponerlos en condición de utilización. Dicho IVA no podrá tomarse simultáneamente como costo o gasto en el impuesto sobre la renta, ni será descontable de IVA.
- Se crea el régimen tributario de renta para las megainversiones por 20 años, aplicable a inversiones realizadas antes de enero 1° de 2024 en cualquier actividad industrial, comercial y/o de servicios, sujeto al cumplimiento por parte del contribuyente interesado en cuanto al valor de la inversión, su tiempo de ejecución y la generación de empleos directos. Este régimen tiene una tarifa de renta de 27 % y exclusión en cuanto a impuesto sobre dividendos que genere y exención de renta presuntiva.
- En cuanto al régimen de obras por impuestos, este deja su naturaleza de medio de pago de impuestos a convertirse en un convenio suscrito entre los contribuyentes y las entidades públicas para la realización de obras en las zonas más afectadas por el conflicto armado (ZOMAC), donde el contribuyente recibe a cambio títulos negociables para el pago de los impuestos. Este régimen aplicará a partir de 1° de julio de 2019.

Impuesto al patrimonio y normalización tributaria

- Para los años 2019, 2020 y 2021 se crea un impuesto extraordinario, denominado Impuesto al Patrimonio, el cual se causará el 1° de enero de estos años y cuyo hecho generador es la posesión de un patrimonio líquido superior a \$5.000. Este impuesto aplica para las personas naturales y sucesiones ilíquidas contribuyentes del impuesto sobre la renta, así como las personas naturales, tanto nacionales como extranjeras, que tengan residencia fiscal en el país, respecto de su patrimonio poseído indirectamente a través de un establecimiento permanente. También grava a las sociedades extranjeras que, aunque no sean declarantes en Colombia, posean bienes ubicados en el país distintos de acciones, cuentas por cobrar e inversiones de portafolio. Este impuesto tiene una tarifa de 1 % por cada año, no es deducible de renta y no puede ser pagado mediante compensación de saldos a favor determinados en otros impuestos.
- En cuanto al impuesto de normalización tributaria, la norma establece que estará a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta que posean activos omitidos o pasivos inexistentes a 1° de enero de 2019, y se declarará y pagará en una declaración independiente, que será presentada el 25 de septiembre de 2019. La base gravable será el costo fiscal histórico de los activos omitidos y de los pasivos inexistentes, pero puede reducirse en 50 % si el contribuyente normaliza activos en el exterior y los invierte con vocación de permanencia en el país.

Impuestos sobre las ventas

Los principales cambios en esta materia son:

- Elimina la clasificación de “Régimen Simplificado de IVA” y establece que las personas naturales comerciantes y los artesanos, que sean minoristas o detallistas, los pequeños agricultores y los ganaderos, así como quienes presten servicios,

siempre y cuando cumplan determinadas condiciones no se deben registrar como responsables del impuesto a las ventas.

- Se le entregan facultades especiales a la autoridad para fortalecer las medidas antievasión en donde se destaca la potestad de reclasificar a los no responsables en responsables, cuando se tenga información objetiva que evidencie que siguen siendo responsables del impuesto e imponer obligaciones formales a los no responsables.
- Se mantiene la tarifa general de 19 %.
- Se unifica la base gravable para los bienes importados desde zona franca al Territorio Aduanero Nacional (TAN), sin considerar la fecha en que se haya calificado al usuario o a la zona franca. En adelante se debe sumar a la base gravable el componente nacional exportado para producir el bien final.
- Se deroga el régimen monofásico para las cervezas y se extiende el impuesto en toda la cadena productiva hasta el consumidor final.
- Los servicios de alimentación prestados bajo contrato, incluidos el servicio de catering y los contribuyentes que desarrollen actividades de comidas y bebidas bajo franquicia, pasan a estar gravados con IVA y no con el impuesto al consumo.

Régimen de Entidades Holding Colombianas (CHC)

Este régimen aplica para las sociedades colombianas que tengan como una de sus actividades principales la tenencia de valores, la inversión en acciones o participaciones en sociedades o entidades colombianas y/o del exterior y la administración de

dichas inversiones. Dicha participación directa o indirecta debe ser al menos el 10 % del capital de dos o más sociedades por un periodo mínimo de 12 meses. Entre los beneficios destacables de este régimen mencionamos:

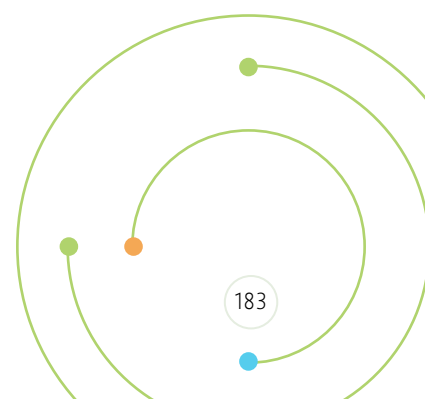
- Los dividendos o participaciones distribuidos por entidades no residentes en Colombia a una CHC estarán exentos del impuesto sobre la renta.
- Los dividendos que distribuya una CHC a un contribuyente del impuesto sobre la renta estarán gravados a la tarifa de renta por concepto de dividendos.
- Los dividendos que distribuya una CHC a una persona natural o jurídica no residente en Colombia se entenderían como rentas de fuente extranjera.

Para acceder a este régimen la entidad debe contar con al menos tres empleados, una dirección propia en Colombia y demostrar que las decisiones estratégicas respecto de las inversiones y los activos de la CHC se realiza en Colombia.

Facturación electrónica (FE)

A partir del 1° de enero de 2020 se requerirá factura electrónica para probar la procedencia tanto de los impuestos descontables en IVA como de los costos o gastos deducibles en renta, de conformidad con la siguiente tabla:

Año	Porcentaje máximo que podrá soportarse sin FE
2020	30 %
2021	20 %
2022	10 %



A partir del 1º de enero de 2019, se establece que previa reglamentación del gobierno colombiano, los documentos equivalentes generados por máquinas registradoras del sistema POS no dan derecho a descuentos en IVA ni a costos o gastos deducibles en renta para el adquiriente de los bienes o servicios, a menos que este le solicite la factura a su proveedor.

Procedimiento tributario: Terminación anticipada de procesos y aplicación del principio de favorabilidad

Se faculta a la autoridad para que termine los procesos administrativos tributarios, aduaneros y cambiarios:

- Conciliación contencioso administrativa: es procedente para quienes hayan interpuesto demanda ante la jurisdicción de lo contencioso administrativo antes de la vigencia de la ley y debe haber sido admitida antes de presentar la solicitud de conciliación. La solicitud de conciliación puede presentarse ante la autoridad fiscal hasta el 30 de septiembre de 2019. Por su parte, el acta que dé lugar a la conciliación debe suscribirse a más tardar el día 31 de octubre de 2019 y presentarse ante el juez o magistrado competente dentro de los 10 días hábiles.

- Terminación por mutuo: es procedente para quienes antes de la vigencia de la ley se les haya notificado requerimiento especial, liquidación oficial o resolución del recurso de reconsideración. La solicitud de terminación por mutuo acuerdo no puede ser rechazada por motivo de firmeza del acto administrativo o por caducidad del término para presentar la demanda ante la jurisdicción contencioso administrativa, siempre y cuando el vencimiento del respectivo término ocurra luego de haber presentado la solicitud de terminación por mutuo acuerdo y siempre que, a más tardar, el 31 de octubre de 2019 se cumplan los demás requisitos establecidos en la ley.
- Principio de favorabilidad en la etapa de cobro: los contribuyentes que, a la entrada en vigencia de la ley, tengan obligaciones fiscales a cargo que presten mérito ejecutivo podrán solicitar ante la autoridad fiscal la aplicación del principio de favorabilidad en materia sancionatoria, la cual deberá realizarse a más tardar el 28 de junio de 2019 y la autoridad contará con un año, contado a partir de su solicitud, para resolverla.

Reclasificaciones

La Organización como parte de su planeación estratégica ha comenzado a desarrollar de manera importante el negocio inmobiliario mediante proyectos con compañías internas y externas a la Organización Carvajal. A partir del 1º de enero de 2018 como parte de esta estrategia y teniendo en cuenta el incremento actual y esperado en los correspondientes ingresos, se revisó la presentación de los costos que genera esta unidad de negocio, anteriormente registrados en gastos operacionales, para que formaran parte del costo de ventas. La Administración considera que esta presentación refleja de una mejor manera la medición e indicadores de la Organización y la misma no tiene efecto en los resultados de actividades de operación o en el resultado neto del período. Teniendo en cuenta lo anterior y para fines de comparabilidad, las cifras del año 2017 también reflejan esta reclasificación por un valor de \$27.091.

Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa

A la fecha de emisión de este informe, la Administración considera que no existen eventos subsecuentes que tengan un impacto material en los estados financieros.

Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2018 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 25 de febrero de 2019. Estos estados financieros consolidados serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2019.



Informe del Revisor Fiscal

A los accionistas de:
Carvajal S.A.

Informe Sobre los Estados Financieros

He auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Carvajal S.A., que comprenden el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2018 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y el resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas.

Responsabilidades de la Administración en Relación con los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y correcta presentación de los estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF); de diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros consolidados libres de errores materiales, bien sea por fraude o error; de seleccionar y de aplicar las políticas contables apropiadas; y, de establecer estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Mi responsabilidad es la de expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros consolidados fundamentada en mi auditoría. He llevado a cabo mi auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia. Dichas normas exigen que cumpla con requisitos éticos, planifique y lleve a cabo mi auditoría para obtener seguridad razonable en cuanto a si los estados financieros consolidados están libres de errores materiales.

Una auditoría incluye desarrollar procedimientos para obtener la evidencia de auditoría que respalda las cifras y las revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo

la evaluación del riesgo de errores materiales en los estados financieros consolidados. En el proceso de evaluar estos riesgos, el auditor considera los controles internos relevantes para la preparación y presentación de los estados financieros consolidados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Así mismo, incluye una evaluación de las políticas contables adoptadas y de las estimaciones de importancia efectuadas por la Administración, así como de la presentación en su conjunto de los estados financieros consolidados.

Considero que la evidencia de auditoría obtenida proporciona una base razonable para emitir mi opinión.

Opinión

En mi opinión, los estados financieros consolidados adjuntos, presentan razonablemente, en todos sus aspectos de importancia, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2018, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

Otros Asuntos

Los estados financieros consolidados de Carvajal S.A. por el año terminado el 31 de diciembre de 2017 fueron auditados por otro revisor fiscal, quien emitió su opinión sin salvedades el 26 de febrero de 2018.

Laura Catalina Martínez Garnica
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional 131838-T

Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
Cali, Colombia
25 de febrero de 2019





PELIGRO
VEHICULO



Anexo 1

Carvajal S.A.
y compañías
relacionadas

Carvajal S.A. y Compañías relacionadas

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2018

Cifras en millones de pesos colombianos

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2018	Pasivo 2018	Patrimonio 2018	Utilidad (pérdida) neta 2018	Actividad Económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.R.L.	Argentina	100,00%	1.320	530	790	167	E-Business
Cargraphics S.A.	Argentina	100,00%	-	4.420	(4.420)	(377)	Inactiva
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00%	14.362	5.360	9.002	7.207	Reaseguradora
Ecar International, Inc.	BVI	100,00%	-	26	(26)	(10)	Inversionista
Azures Inversiones S.A.	Chile	100,00%	6.452	5.682	770	-	Inactiva
Carvajal Empaques S.A.	Chile	91,74%	61.430	17.413	44.017	(14.198)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Fesa Alcard S.A.	Chile	100,00%	73	3.877	(3.804)	(36)	Inactiva
Cargraphics S.A.	Chile	100,00%	-	-	-	(2)	Inactiva
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	100,00%	9.168	4.730	4.438	3.444	Soluciones integrales de procesamiento de datos
Comercializadora Productos el Cid S.A.S.	Colombia	100,00%	26.887	4.982	21.905	189	Comercializadora
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100,00%	361.807	326.599	35.208	2.035	Productor y comercializador de productos escolares, de oficina y juegos que desarrollan habilidades
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	99,73%	583.888	372.962	210.926	(7.764)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00%	228.672	121.895	106.777	35.142	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Assenda Red S.A.	Colombia	100,00%	10.969	4.601	6.368	2.440	Corretaje de valores y de contratos de productos básicos, administración de pagos de bajo valor
Gestión Tecnológica Portuaria S.A.S.	Colombia	100,00%	15.934	2.613	13.321	9.021	Prestadora de servicios
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	100,00%	32.103	9.228	22.875	1.498	Prestadora de servicios
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	60,00%	71.277	31.953	39.324	(3.922)	Actividades de centros de llamadas (call center)
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	100,00%	43.135	37.277	5.858	(3.490)	Producción y comercialización de muebles
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	99,43%	786.932	419.138	367.794	3.979	Productora y comercializadora de papel
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	99,43%	107.076	26.314	80.762	40.661	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) en concordato	Colombia	99,43%	3.260	12.572	(9.312)	(999)	Comercializadora de papel

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2018	Pasivo 2018	Patrimonio 2018	Utilidad (pérdida) neta 2018	Actividad Económica
Proveedora de Papeles Andina S.A.S. (Propandina)	Colombia	99,43%	48.124	39.843	8.281	721	Comercializadora de papel
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz	572.144	420.578	151.566	18.521	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100,00%	61.414	38.312	23.102	6.803	Impresión digital, servicios electrónicos y distribución física (courier)
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100,00%	41.744	4.563	37.181	7	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100,00%	12.879	8.549	4.330	925	Comercializador de productos escolares y de oficina
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100,00%	56.185	12.077	44.108	7.942	Productor y comercializador de productos escolares, de oficina y juegos que desarrollan habilidades
Carvajal Empaques S.A. Visipak	Ecuador	99,73%	27.105	26.348	757	(734)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Assenda S.A.	Ecuador	100,00%	925	366	559	(425)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal S.A. Servicios GC2	Ecuador	100,00%	2.242	500	1.742	181	Inversionista
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100,00%	4.347	6.308	(1.961)	(2.235)	Comercializador de muebles
Propandina S.A.	Ecuador	99,43%	28.939	16.404	12.535	1.808	Comercializadora de papel
Carvajal Educación S.A. de C.V.	El Salvador	100,00%	8.821	6.094	2.727	453	Comercializador de productos escolares y de oficina
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	El Salvador	99,73%	121.153	79.128	42.025	1.555	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Servicios Integrales S.L.	España	100,00%	16.295	1.602	14.693	67	Prestadora de servicios
Bico Internacional S.A.	Guatemala	100,00%	15.686	11.577	4.109	(78)	Comercializador de productos escolares y de oficina
Assenda S.A.	Guatemala	100,00%	2.703	31	2.672	(28)	Inactiva
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100,00%	147.038	121.641	25.397	149	Productor y comercializador de productos escolares y de oficina
Carvajal S.A. de C.V.	México	100,00%	16.229	4.765	11.464	7368	Explotación de intangibles
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	99,73%	358.917	245.260	113.657	(18.494)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Inmobiliaria de la Suerte S.A. de C.V.	México	99,73%	369	1.349	(980)	330	Servicios inmobiliarios
Servicios GC S.A. de C.V.	México	99,73%	8.108	5.844	2.264	632	Servicios empresariales
Servicios Empresariales CVX S.A. de C.V.	México	99,73%	13.809	10.361	3.448	555	Servicios empresariales
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100,00%	18.482	13.615	4.867	(315)	E-Business
IBC Solutions Inc.	Panamá	100,00%	5.370	2	5.368	(123)	Inversionista
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100,00%	-	9.749	(9.749)	-	Inversionista
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00%	532.553	248.412	284.141	12.067	Inversionista
Green Cane International Inc.	Panamá	100,00%	-	3.075	(3.075)	-	Inversionista

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2018	Pasivo 2018	Patrimonio 2018	Utilidad (pérdida) neta 2018	Actividad Económica
Bico Internacional S.A.	Panamá	100,00%	72.706	170.689	(97.983)	(8.275)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100,00%	24.859	9.253	15.606	699	Comercializador de productos escolares y de oficina
Azure Services Group Inc.	Panamá	100,00%	37.140	2.560	34.580	(118)	Inversionista
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	99,73%	221.578	22.542	199.036	(4.388)	Inversionista
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. -ISAP	Panamá	99,73%	23.420	-	23.420	(83)	Inversionista
Lion Gate Management Inc.	Panamá	99,73%	32	-	32	-	Inactiva
Assenda Holding S.A.	Panamá	100,00%	35.657	14.903	20.754	(233)	Inversionista
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100,00%	7.194	4.543	2.651	(84)	Inactiva
Mepal S.A.	Panamá	100,00%	28	3.607	(3.579)	(254)	Inactiva
Propal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	99,43%	749	-	749	(11)	Inactiva
Veza Corp.	Panamá	52,70%	5.189	-	5.189	(3.282)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.C.	Perú	100,00%	4.470	-	4.470	(34)	En liquidación
Peruana de Moldeados S.A. Pamolsa	Perú	91,74%	425.640	249.063	176.577	35.512	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	91,74%	11.521	3.922	7.599	1.855	Distribución de empaques
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	91,74%	2.290	697	1.593	50	Elaboración de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100,00%	3.250	1.263	1.987	1.015	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
Mepal S.A.C.	Perú	100,00%	-	-	-	59	En liquidación
Propandina S.A.C.	Perú	99,43%	12	-	12	(83)	En liquidación
Productos Norma Inc.	Puerto Rico	100,00%	138	-	138	(2.086)	En liquidación
Bico Internacional Inc.	USA	100,00%	341	1.165	(824)	(134)	Inactiva
Convermex USA Corp.	USA	99,73%	21.849	2.757	19.092	1.598	Distribución de empaques

Carvajal S.A. y Compañías relacionadas

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2017

Cifras en millones de pesos colombianos

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad Económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.R.L.	Argentina	100,00%	2.132	917	1.215	401	E-Business
Cargraphics S.A.	Argentina	100,00%	(6)	4.061	(4.067)	(786)	Inactiva
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00%	17.305	2.997	14.308	5.497	Reaseguradora
Ecar International, Inc.	BVI	100,00%	-	34	(34)	-	Inversionista
Azures Inversiones S.A.	Chile	100,00%	5.924	5.218	706	(63)	Inactiva
Carvajal Empaques S.A.	Chile	82,24%	70.556	9.578	60.978	35	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Fesa Alcard S.A.	Chile	100,00%	114	3.565	(3.451)	258	Inactiva
Cargraphics S.A.	Chile	100,00%	3	1	2	(28)	Inactiva
Carvajal Soluciones en Tecnología S.A.S.	Colombia	100,00%	1.000	-	1.000	-	Soluciones integrales de procesamiento de datos
B2B Portales Colombia S.A.S.	Colombia	100,00%	2.183	2.221	(38)	(934)	Edición de revistas especializadas
Comercializadora Productos el Cid S.A.S.	Colombia	100,00%	24.132	2.416	21.716	11	Comercializadora
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100,00%	331.387	295.650	35.737	(17.394)	Productor y comercializador de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	89,39%	551.816	338.256	213.560	636	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00%	211.059	124.678	86.381	(8.594)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Assenda Red S.A.	Colombia	100,00%	11.200	7.272	3.928	1.409	Correaje de valores y de contratos de productos básicos, administración de pagos de bajo valor
Gestión Tecnológica Portuaria S.A.S.	Colombia	99,90%	24.874	20.574	4.300	1.352	Prestación de servicios de operación portuaria de inspección.
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	100,00%	33.147	11.665	21.482	2.274	Prestadora de servicios
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	60,00%	70.721	27.356	43.365	(4.755)	Actividades de centros de llamadas (call center)
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	100,00%	42.174	36.978	5.196	(2.978)	Producción y comercialización de muebles
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	99,43%	759.739	409.798	349.941	2.330	Productora y comercializadora de papel
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S.	Colombia	99,43%	90.799	23.210	67.589	31.199	Comercializadora de papel
Zona Franca Permanente Especial	Colombia	99,43%	5.683	13.991	(8.308)	(858)	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) en concordato	Colombia	99,43%					

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad Económica
Proveedora de Papeles Andina S.A.S. (Propandina)	Colombia	99,43%	43.266	35.255	8.011	256	Comercializadora de papel
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz	567.410	445.546	121.864	75.924	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100,00%	67.901	51.465	16.436	(7.198)	Impresión digital, servicios electrónicos y distribución física (courier)
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100,00%	37.173	-	37.173	-	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100,00%	10.389	5.161	5.228	1.391	Comercializador de productos escolares y de oficina
Grupo Editorial Norma del Ecuador S.A.	Ecuador	100,00%	716	689	27	(2.300)	Comercialización y distribución de libros y otros impresos
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100,00%	46.486	14.099	32.387	6.224	Productor y comercializador de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
Carvajal Empaques S.A. Visipak	Ecuador	89,39%	24.500	32.955	(8.455)	(2.008)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Assenda S.A.	Ecuador	100,00%	897	181	716	(56)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal S.A. Servicios GC2	Ecuador	100,00%	1.829	381	1.448	256	Prestadora de servicios
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100,00%	4.467	4.205	262	(922)	Comercializador de muebles
Propandina S.A.	Ecuador	99,43%	25.858	16.207	9.651	802	Comercializadora de papel
Carvajal Educación S.A. de C.V.	El Salvador	100,00%	7.339	4.130	3.209	904	Comercializador de productos escolares y de oficina
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	El Salvador	89,39%	119.399	75.442	43.957	9.319	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Servicios Integrales S.L.	España	100,00%	14.727	664	14.063	657	Prestadora de servicios
Bico Internacional S.A.	Guatemala	100,00%	12.249	6.890	5.359	710	Comercializador de productos escolares y de oficina
Assenda S.A.	Guatemala	100,00%	2.620	5	2.615	(437)	Prestadora de servicios
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100,00%	134.467	107.188	27.279	15.387	Comercializador de productos escolares y de oficina
Carvajal S.A. de C.V.	México	100,00%	13.188	6.342	6.846	6.510	Explotación de intangibles
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	89,39%	324.290	201.435	122.855	(112)	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Inmobiliaria de la Suerte S.A. de C.V.	México	89,39%	6.733	1.552	5.181	392	Servicios inmobiliarios
Servicios GC S.A. de C.V.	México	89,39%	7.638	6.188	1.450	(110)	Servicios empresariales
Servicios Empresariales CVX S.A. de C.V.	México	89,39%	11.061	8.435	2.626	426	Servicios empresariales
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100,00%	18.349	7.366	10.983	3.615	E-Business
IBC Solutions Inc.	Panamá	100,00%	3.103	2	3.101	-	Inversionista
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100,00%	-	8.952	(8.952)	-	Inversionista
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00%	524.599	249.407	275.192	(36.012)	Inversionista

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad Económica
Green Cane International Inc.	Panamá	100,00%	-	2.824	(2.824)	-	Inversionista
Bico Internacional S.A.	Panamá	100,00%	81.200	164.728	(83.528)	(10.652)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100,00%	24.578	9.515	15.063	1.466	Comercializador de productos escolares y de oficina
Azure Services Group Inc.	Panamá	100,00%	36.042	3.376	32.666	(119)	Inversionista
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	89,39%	210.952	81.622	129.330	(3.383)	Inversionista
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. - ISAP	Panamá	89,39%	76.791	34.662	42.129	(233)	Inversionista
Lion Gate Management Inc.	Panamá	89,39%	35.015	-	35.015	-	Inactiva
Assenda Holding S.A.	Panamá	100,00%	33.729	21.234	12.495	(26)	Inversionista
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100,00%	6.757	4.271	2.486	(351)	Inactiva
Mepal S.A.	Panamá	100,00%	199	3.243	(3.044)	(238)	Inactiva
Propal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	99,43%	710	-	710	(140)	Inactiva
Veza Corp.	Panamá	47,24%	8.471	-	8.471	-	Inversionista
Carvajal Educación S.A.C.	Perú	100,00%	4.203	56	4.147	(542)	Inactiva
Peruana de Moldeados S.A. Pamolsa	Perú	82,24%	405.282	231.652	173.630	42.213	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	82,24%	9.827	4.419	5.408	1.459	Distribución de empaques
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	82,24%	1.691	230	1.461	194	Elaboración de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100,00%	7.418	955	6.463	785	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos.
Mepal S.A.C.	Perú	100,00%	-	61	(61)	(307)	Inactiva
Propandina S.A.C.	Perú	99,43%	16	7.472	(7.456)	266	Inactiva
Productos Norma Inc.	Puerto Rico	100,00%	7015	1.800	5.215	(812)	Comercializador de productos escolares y de oficina
Grupo Editorial Norma de República Dominicana S.A.	República Dominicana	100,00%	213	8	205	(12)	En liquidación
Red Nuevos Servicios Financieros S.A.	República Dominicana	51,00%	4.226	677	3.549	(531)	Administración de sistemas de pago de bajo valor
B2B Portales Inc.	USA	100,00%	1.741	2.226	(485)	(880)	Publicación de revistas especializadas
Bico Internacional Inc.	USA	100,00%	411	1.042	(631)	(43)	Inactiva
Convermex USA Corp.	USA	89,39%	20.065	4.152	15.913	2.729	Distribución de empaques





Carvajal S.A.
Calle 29 Norte No. 6A-40
Cali, Colombia
Teléfono +57(2) 667 5011
www.carvajal.com

Diseño y diagramación: El Bando Creativo.



Este informe se imprimió en papel natural EarthPact, fabricado por Carvajal Pulpa y Papel, el cual se produce en un 100% con fibra de caña de azúcar y 0% de químicos blanqueadores.

Carvajal 
HACE LAS COSAS BIEN