

Informe Anual 2017



Carvajal 
HACE LAS COSAS BIEN

CARVAJAL HACE LAS COSAS BIEN

Innovación — Conectividad con el Cliente — Talento con Accountability

Nuestras Capacidades Diferenciadoras

Nuestros Atributos Culturales



Nuestros Valores

- Integridad
- Respeto
- Compromiso Social
- Orientación al Cliente
- Compromiso con los Resultados
- Innovación



Contenido

	Pág.
1 Informe del Presidente y de la Junta Directiva	07
2 Estados Financieros Separados	23
3 Estados Financieros Consolidados	73
4 Anexo 1	167



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 2017 los miembros de la Junta Directiva fueron:

Presidente de la 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 Felipe Crump Gómez

Todos los miembros ejercieron su cargo a lo largo de todo el año, con excepción de Andrés Felipe Crump Gómez, quien inició su período en abril de 2017.



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 2017 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

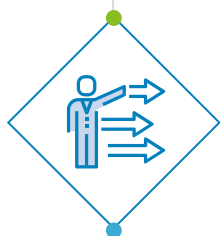
Juliana Gutiérrez Rodríguez

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 2017, los directores de los negocios de la Organización fueron:

Carvajal Empaques

Pedro Felipe Carvajal Cabal · Presidente

Carvajal Pulpa y Papel

Henry Sánchez Cortés · 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 2017



Entorno internacional

Los mercados financieros internacionales tuvieron un comportamiento que estuvo determinado por niveles de crecimiento económico favorables en la mayoría de economías desarrolladas, lo que alimentó la expectativa de una política monetaria más contractiva en el corto y mediano plazo. Por otro lado, los mercados financieros también estuvieron influenciados por diversos eventos políticos, tales como el inicio de la presidencia de Donald Trump en Estados Unidos, y procesos electorales y políticos en Europa, como las elecciones en Francia, Reino Unido y Alemania, y las negociaciones del Brexit entre el Reino Unido y la Unión Europea¹, habiendo sido la incertidumbre política un factor importante durante el año 2017.

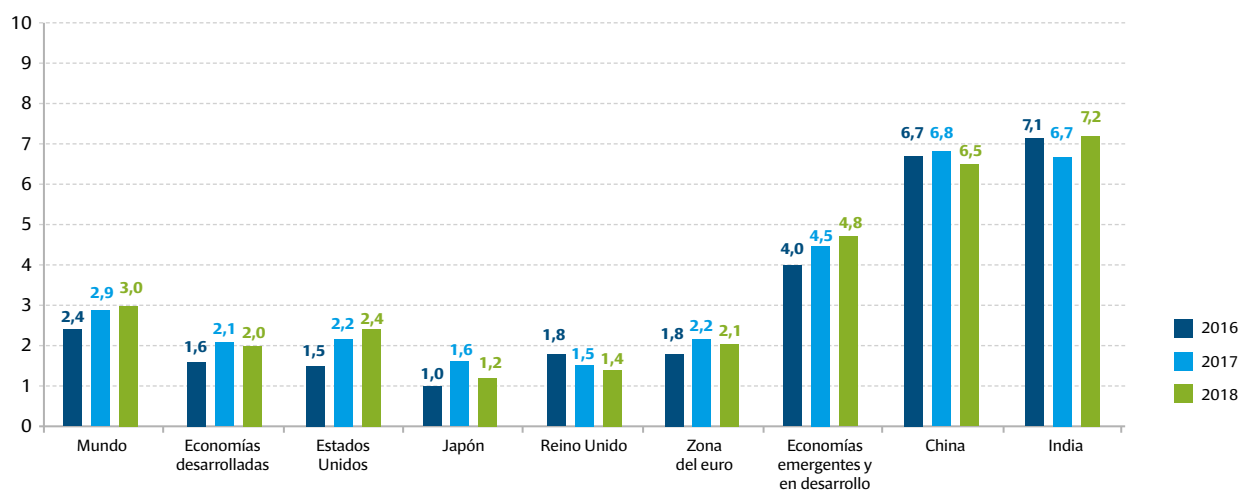
El incremento en los precios de los *commodities* energéticos e industriales, más la incertidumbre política en varias regiones del mundo, impactaron el dólar estadounidense, el cual perdió fortaleza frente a las monedas de la región. El mercado de deuda pública de Estados Unidos tuvo desvalorizaciones, aun cuando el mercado accionario tuvo un comportamiento positivo. En Colombia, el comportamiento del mercado de renta fija fue contrario al de Estados Unidos, puesto que sí tuvo valorizaciones, aun cuando el mercado accionario solo logró recuperarse hacia el final del año 2017².

Se estima que el crecimiento mundial de la economía durante el año 2017 fue de 2,9 %, cifra superior al 2,4 % alcanzado en 2016. La mejora en el crecimiento fue casi generalizada y benefició tanto a las economías desarrolladas como a las emergentes, que mostraron una aceleración en el ritmo de crecimiento durante el

presente año. La tasa de crecimiento de las economías de países desarrollados se estima que fue de 2,1 % (1,6 % en 2016) mientras que la tasa de los países en vía de desarrollo fue de 4,5 % (4,0 % en 2016). Se espera que este contexto de mayor crecimiento se mantenga durante 2018³.

Para el año 2018 se estima que la tasa de crecimiento de la economía mundial podría ser de 3 %, con un mayor dinamismo de las economías emergentes. Las economías desarrolladas mantendrán un crecimiento de alrededor de 2 %, mientras que las economías emergentes mostrarían un alza en la tasa de crecimiento que llegaría a 4,8 %. A nivel de país, se espera que Estados Unidos mantenga la aceleración económica en 2018, a una tasa estimada del 2,4 %, mientras que la zona del euro registraría tasas similares a las de 2017. China disminuiría su crecimiento en 0,3 décimas, con lo que alcanzaría el 6,5 %, mientras que India crecería al 7,2 % en 2018, desde el 6,7 % de 2017⁴, (ver gráfico en la pág. 9).

1. Banco de la República (2017). *Reporte de Mercados Financieros*. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_diciembre_2017.pdf
2. Íd.
3. CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2017* (diciembre 2017). Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/19/S1701178_es.pdf
4. Íd.



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, "Situación y perspectivas de la economía mundial, 2018", por aparecer: Fondo Monetario Internacional (FMI). *World Economic Outlook. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges*, Washington, D.C., octubre de 2017; Capital Economics. *Global Economic Outlook*, octubre de 2017; Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). *OECD Economic Outlook*, vol. 2017. N° 2, noviembre de 2017, y datos de Consensus Economics.

Notas: En las tasas de crecimiento del mundo se considera el PIB a precios de mercado. Las cifras de 2017 y 2018 corresponden a proyecciones.

América Latina y el Caribe

El Banco Mundial prevé que la región crezca 2 % en 2018, lo que representa un aumento con respecto al 0,9 % estimado para 2017. Según los pronósticos, el crecimiento cobrará impulso a medida que la inversión y el consumo privado se consoliden, en particular en las economías exportadoras de productos básicos. No obstante, la intensificación de la incertidumbre normativa, los desastres naturales, el incremento en el proteccionismo comercial de Estados Unidos o un mayor deterioro de las condiciones fiscales de los propios países podrían desviar el curso del crecimiento⁵. La CEPAL no difiere mucho de dicho cálculo y estima que el crecimiento será de 2,2 %⁶.

Las cifras del crecimiento proyectado del PIB para el año 2018, suministradas por la CEPAL⁷ son: Argentina, 3,0 %, Bolivia, 3,8 %, Brasil, 2,0 %, Colombia, 2,6 %, Chile, 2,8 %, Costa Rica, 3,6 %, Cuba, 1,0 %, Ecuador, 1,3 %, El Salvador, 1,8 %, Guatemala, 3,4 %, Haití, 2,2 %, Honduras, 3,6 %, México, 2,1 %, Nicaragua, 5,0 %, Panamá, 5,5 %, Paraguay, 4,0 %, República Dominicana, 5,1 %, Perú, 3,5 % y Venezuela, -4,0 %.

Standard & Poor's reafirmó la calificación de México de largo y corto plazo en moneda extranjera y mantuvo su perspectiva estable, lo cual, de acuerdo con la calificadora, refleja la continuidad en las políticas económicas de los próximos dos años, así como la contención de la deuda debido a la política fiscal. Además, rebajó la calificación de México de largo y corto plazo en moneda local como un ajuste a su metodología, sin que esto indique un deterioro en la calificación crediticia del país. De igual manera, Standard & Poor's rebajó la calificación de Colombia de BBB a BBB-, manteniendo el grado de inversión, como consecuencia de un crecimiento más débil de

5. Banco Mundial, Comunicado de prensa "Repunte del 2,7 % en el crecimiento mundial pese a la escasez de inversión" (enero 2017). Recuperado de <http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

6. CEPAL, o. c.

7. Íd.

lo esperado en 2017 y la dificultad del gobierno de reducir los déficits y cumplir la regla fiscal⁸.

Colombia

La percepción de riesgo a nivel local presentó un comportamiento negativo durante la mayor parte del año, con reducciones en las expectativas de crecimiento económico para los años 2017 y 2018, y con niveles históricamente bajos en la confianza de los consumidores. Solo en el último trimestre del año 2017 se pudo ver una leve recuperación de los indicadores de riesgo ante las expectativas de un mayor crecimiento en 2018⁹.

Para el año 2018, algunos economistas sostienen que la desaceleración de la economía colombiana tocó fondo en los primeros meses de 2017, que se caracterizaron por una demanda interna débil y esperan que la aceleración moderada que comenzó hacia finales de 2017 continúe a lo largo de 2018. El DANE publicó que el crecimiento del PIB de 2017 fue 1,8 %¹⁰, inferior al 2,0 % del año 2016¹¹. Cabe resaltar que el crecimiento económico estuvo impulsado por sectores como la agricultura y el sector financiero, entre otros; sin embargo, la industria manufacturera tuvo un decrecimiento de 1 % frente a 2016. Respecto del PIB, aun cuando la CEPAL proyecta que Colombia crecerá 2,6 %, otros analistas económicos prevén un crecimiento cercano al 3,0 %, impulsado principalmente por un fortalecimiento del gasto de los hogares como consecuencia de una menor inflación, menores tasas de interés para los créditos comerciales, una menor carga tributaria para las empresas, una mayor estabilidad de la tasa de cambio y de los precios de las materias primas, el consumo de los hogares y las exportaciones, mientras que el gasto público se desacelerará para cumplir el ajuste fiscal que exige la ley.

Respecto del PIB, aun cuando la CEPAL proyecta que Colombia crecerá 2,6 %, otros analistas económicos prevén un crecimiento cercano al 3,0 %.

Mercado cambiario

El dólar continuó debilitándose frente a la mayoría de monedas. Esto se debió, en mayor medida, al aumento en la probabilidad de normalización de las tasas de intervención de política monetaria y la brecha entre las tasas de crecimiento económico de las economías desarrolladas, lo cual disminuye el margen entre las probabilidades de incremento de tasas de política monetaria de economías desarrolladas y la probabilidad de incremento de las tasas de Estados Unidos. También incidió la incertidumbre política referente a la aprobación y efectos de la reforma tributaria estadounidense, la disminución en la credibilidad por parte de ciertos analistas sobre la efectividad de las políticas anunciadas por el presidente de Estados Unidos durante su campaña y las perspectivas de la tasa de fondos federales.

En el caso de los países de Latinoamérica, en el último trimestre de 2017, en contraste con la mayoría de economías emergentes que presentaron un fortalecimiento frente al dólar, el comportamiento fue mixto. Las monedas de México y Brasil se depreciaron (7,7 % y 4,6 %, respectivamente) y las de Chile, Colombia y Perú se apreciaron (3,7 %, 1,6 % y 0,9 %, respectivamente). El comportamiento de las monedas de la región se explica principalmente por la dinámica del precio de las materias primas (en especial, el cobre y el petróleo), la evolución de la divisa norteamericana a nivel global, factores políticos locales de cada uno de los países, así como la incertidumbre referente a las elecciones en cada país¹².

8. Banco de la República. (2017) *Reporte de Mercados Financieros*. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_diciembre_2017.pdf

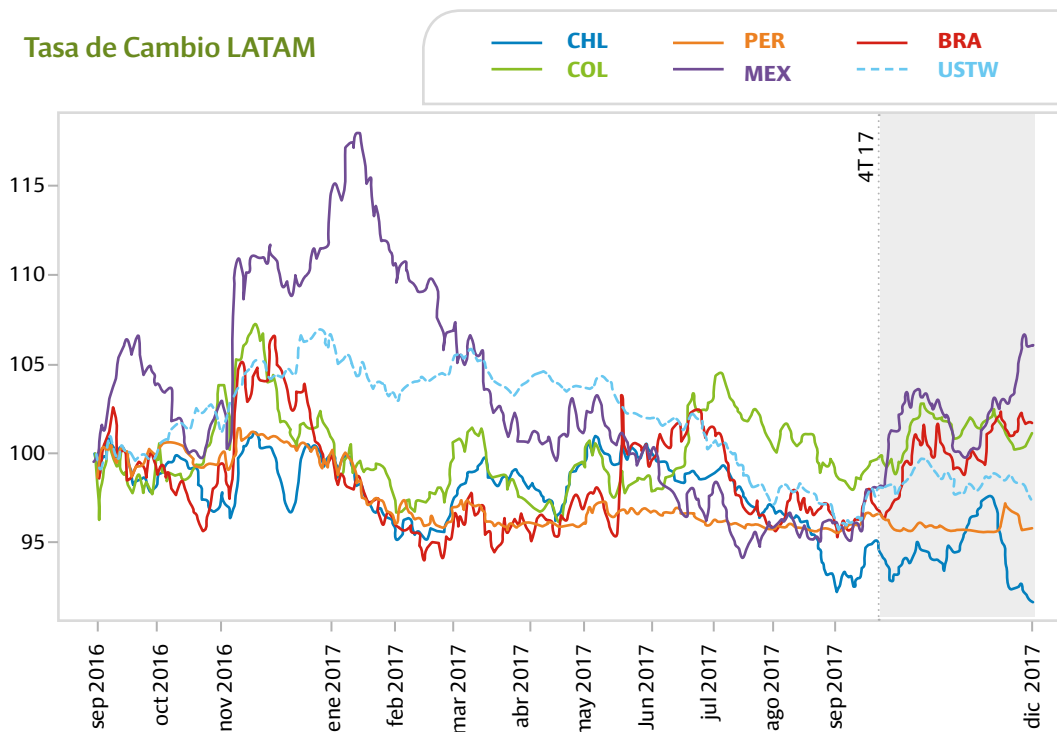
9. Íd.

10. DANE (2018). *Cuentas Económicas Nacionales Trimestrales, Producto Interno Bruto – PIB*. Recuperado de <http://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>

11. DANE (2018). *Indicadores económicos*. Recuperado de <http://www.dane.gov.co/index.php/indicadores-economicos>

12. CEPAL, o. c.

Tasa de Cambio LATAM



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

Tasas de interés

En Latinoamérica, durante 2017 se presentaron reducciones en las tasas de interés de política monetaria de los respectivos bancos centrales, con excepción de México, que comenzó un ciclo de incrementos de tasas de interés para controlar la inflación.

Durante el último trimestre de 2017, Brasil fue el país que tuvo el recorte más significativo, pues redujo la tasa 125 pbs. Colombia y Perú también hicieron reducciones, aunque no tan drásticas, mientras que Chile no hizo cambios.



La Organización Carvajal

Durante el año 2017, el ingreso operacional de los negocios consolidados de la Organización Carvajal creció 1 % con respecto al año anterior, como consecuencia del modesto crecimiento de los sectores de Empaques (1 %), Pulpa y Papel (4 %) y el decrecimiento en Tecnología y Servicios (-10 %), que opacaron el crecimiento en ingresos de Carvajal Educación (9 %).

Con una utilidad operacional consolidada en 2017 de \$310.163 millones, prácticamente igual a la de 2016, la utilidad neta se redujo a la mitad, alcanzando \$67.862 millones, afectada por un mayor impuesto a las ganancias y por la ausencia de la utilidad de operaciones discontinuas, que aportó \$32.940 millones en 2016, mientras que en 2017 restó \$4.543 millones.

Durante el año 2017, la Organización readquirió 17.412.656 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, emitidas por la sociedad Carvajal Empaques S.A., mediante una oferta pública de adquisición, autorizada por la Superintendencia Financiera y en el mercado secundario se realizaron compras de 401.141 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de la misma empresa, con lo cual la Organización incrementó su participación en el capital de esta compañía en 16,44 %, pasando de 72,95 % a 89,39 %.

Con el fin de enfatizar los valores que han caracterizado a la Organización, durante el año 2017 se llevó a cabo el proyecto de retomar el eslogan "CARVAJAL HACE LAS COSAS BIEN", para lo cual se desarrollaron actividades de comunicación y de educación con los colaboradores, con el propósito de alinear su entendimiento sobre las capacidades "Innovación, Conectividad con el cliente y Talento con *accountability*", y la adopción de los atributos culturales y comportamientos que nos deben caracterizar y que nos permitirán entregar la propuesta de valor por la cual queremos ser reconocidos.

Estas actividades de consolidación de cultura seguirán desarrollándose en todas las empresas y geografías y se espera que en un tiempo la Organización sea reconocida por los clientes como su mejor proveedor, por los colaboradores como el mejor sitio para trabajar, y por las comunidades, como la empresa más responsable, todo ello orientado a fortalecer la reputación y la sostenibilidad de Carvajal, sus empresas filiales y las marcas de sus productos.

Perspectivas para 2018

Para el año que ha comenzado, la Organización espera contar con un ambiente económico más favorable que el de 2017, con un crecimiento en el consumo tanto en Colombia como en el exterior.

De conformidad con la estrategia adoptada en cada uno de los negocios y países, se espera continuar explotando las líneas de negocio que están maduras, manteniendo los mercados atendidos y buscando nuevas oportunidades en otros mercados. Asimismo, seguir trabajando en el escalamiento de aquellas

líneas de negocio que nos permiten esperar crecimiento y rentabilidad en el mediano plazo.

Durante el año 2018 se realizarán en Colombia elecciones de Congreso y Presidencia de la República, lo que le da a Carvajal oportunidades de negocios, tanto en servicios prestados a la Registraduría Nacional del Estado Civil, como en mayor consumo de papel para publicidad.

De igual forma, se continuarán experimentando opciones futuras de crecimiento, con líneas nuevas, apalancadas en un esfuerzo importante de innovación. A continuación destacamos los aspectos más importantes del comportamiento económico de los negocios de la Organización.

Carvajal Empaques

En el año 2017, la empresa obtuvo ingresos por \$1.312.135 millones, que aportan el 43 % de los ingresos de la Organización. Esta facturación presenta un crecimiento de 1 % sobre los ingresos obtenidos en el año inmediatamente anterior.

Durante 2017, Carvajal Empaques se vio afectada por varios eventos adversos, como el incendio de una bodega en Perú y el terremoto de septiembre en México, que afectaron las operaciones, y los huracanes en Texas que inhabilitaron algunas plantas petroquímicas, con fuerte impacto en los precios de las materias primas.

La compañía reportó un decrecimiento de 19,7 % en el nivel de EBITDA, pasando de \$213.589 millones a \$171.509 millones. Este resultado fue consecuencia del crecimiento en los precios de las materias primas, la disminución de la demanda en algunos de los países y un entorno competitivo más agresivo. Sin embargo, Carvajal Empaques se ha venido preparando para responder a este nuevo entorno de mercado; por lo tanto, continuó orientando sus esfuerzos al descubrimiento de las necesidades

Durante el año 2017 se llevó a cabo el proyecto de retomar el eslogan "CARVAJAL HACE LAS COSAS BIEN".

de los mercados objetivos para convertirlas en oportunidades tangibles de crecimiento, estando atentos a las tendencias, amenazas y oportunidades del sector de los empaques para alimentos. Lo anterior conllevó a replantear los pilares estratégicos que guían el actuar empresarial de la compañía, estableciendo los siguientes planes de acción para cumplir los compromisos de rentabilidad: Orientación al cliente, para evolucionar de la mano de los mercados; Eficiencias que nos hagan competitivos; ser Innovadores, para explorar y escalar en el mercado; desarrollar Talento feliz, que genere valor, y ser Sostenibles para comprometernos con los recursos naturales y las comunidades donde operamos.

Como resultado de este plan estratégico, en 2017 la compañía reestructuró la visión y misión de las áreas de mercadeo y estableció planes de trabajo donde la obsesión por el servicio al cliente es una premisa fundamental de acción. También dio continuidad a los programas de formación de talento y en materia de sostenibilidad lanzó el programa “Cambia el rumbo del plástico, cambia tu mundo”, en Cali (Colombia), con lo que logró involucrar a comunidades educativas y empresariales en el proceso de cerrar el ciclo de los empaques plásticos.

Carvajal Educación

Los ingresos consolidados de Carvajal Educación alcanzaron \$496.459 millones en el año 2017, con un crecimiento de 9 %. Por su parte, el EBITDA alcanzó \$37.465 millones, creciendo 29 % con respecto al año anterior, lo que genera confianza en la propuesta estratégica definida, en especial en la orientación hacia el consumidor, la toma de decisiones desde el mercado y las métricas de desempeño.

México, Centroamérica y Ecuador tuvieron resultados récord en su historia, pues alcanzaron niveles de margen de EBITDA muy superiores al promedio de la industria y donde sus crecimientos financieros fueron más de 2,4 veces el resultado de 2016. Ello mostró que las estrategias y tácticas escogidas funcionaron y se fortalecieron las marcas y la posición en el mercado. En contraste, el resultado del año para la

operación de Colombia resultó deficiente y opuesto a lo sucedido en las operaciones internacionales, lo que finalmente nos restó mucho en el resultado global.

Los precios en Colombia son los más bajos de todas las geografías donde opera el negocio, como resultado de la fuerte competencia, concentrada en el segmento económico. Esta situación ocasiona además que se amplíe la distancia en precios entre las diferentes marcas, erosionando el volumen en los segmentos medios y altos del portafolio. Afortunadamente la reputación de las marcas y sus atributos son bien valorados por el consumidor, lo que se refleja en los altos niveles de participación de mercado, que incluso han mejorado.

En la categoría de colores, el principal competidor redujo sus precios un 33 %, lo cual nos planteó un reto estratégico para defender la participación de mercado sin cambiar la ecuación de valor de la marca.

Dentro de este ambiente competitivo rudo, hay noticias muy positivas. Las marcas propias representan ya el 60 % de los ingresos de cuadernos, superando el 40 % de hace 2 años; la marca Kiut se duplicó en 2 años y es la marca de cuadernos más vendida en el canal moderno. Se lanzaron productos de arte con la marca Kiut, lo que se espera sea de gran impacto en el crecimiento de la marca y, finalmente, en cuadernos y colores, Carvajal Educación es una compañía con marcas dominantes en su participación de mercado, quedando muy bien posicionadas para las batallas que vienen.

En el año 2017 se consolidaron dos áreas funcionales que han aportado mucho al avance de los procesos y al crecimiento futuro de Carvajal Educación. La primera es el área de *Supply chain*, donde inicialmente nos enfocamos en construir métricas para poder diagnosticar y comparar desempeños, y establecimos una gestión de compras globalizada con una estructura reenfocada, sin ampliar el *head count*, estableciendo planes de mejora con especial énfasis en el capital de trabajo. De igual forma, se vinculó un operador logístico en Centroamérica, lo que redujo en 20 % los costos de operación, con lo que se obtuvo un poco más \$1.500 millones de ahorro en el año. La segunda área creada es Desarrollo

de negocios: con talento nuevo en la Organización, se fortalecieron la investigación de mercados y la orientación al consumidor, con avances muy importantes en todas las geografías, lo que permite mejorar las decisiones actuales.

En su proceso de innovación, este equipo logró identificar y aprobar una nueva macrocategoría donde la marca Norma puede participar y en la cual esperamos tener una fuente de crecimiento rentable de entre US\$30 y US\$40 millones en los próximos 4 a 5 años. Estas dos nuevas áreas funcionales globales se unieron a las de Recursos Humanos y Administración & Finanzas, cada una de las cuales creó un comité internacional que opera dos veces al año, con el fin de divulgar las mejores prácticas y consolidar la estandarización de nuestras operaciones.

Diferentes iniciativas lideradas desde Gestión Humana, como el despliegue de cultura, identidad estratégica, visión y propósito, energizaron al equipo y lograron conectar a los colaboradores, lo que se visualizó en un avance en los resultados de clima y liderazgo.

Carvajal Pulpa y Papel - Propal

Para Carvajal Pulpa y Papel el año 2017 fue bueno. El resultado financiero consolidado registró un ingreso total de \$753.415 millones, 4 % mejor que el año anterior. La utilidad operacional fue de \$79.461 millones, frente a \$71.116 millones en 2016.

El resultado neto del año registra una utilidad por \$33.560 millones, la cual resulta en \$36.261 millones inferior a la del año anterior. Esta variación se explica por mayores costos financieros y por el registro en 2016 del impuesto diferido generado por las pérdidas fiscales acumuladas en años anteriores.

El área de Planeación de Operaciones mantuvo su programa de reducción de referencias de papel fabricado, lo cual contribuyó a la productividad y eficiencia en la fábrica.

Se destacan las iniciativas en la gestión de residuos sólidos, ahorro de energía y agua, gestión de vertimientos y la certificación del Sello Ambiental Colombiano SAC, según la norma NTC 069. La

empresa continuará adelantando sus esfuerzos en materia ambiental.

En el ámbito de las inversiones de capital, en 2017 la compañía realizó inversiones por \$52.329 millones en proyectos enfocados en la productividad de las máquinas papeleras y de las plantas de pulpa, en aumento de capacidad de evaporación de licor negro en Planta 2 y en la inversión en inmuebles destinados principalmente al almacenamiento de materias primas básicas. Igualmente, se hicieron inversiones en reposiciones de equipos y mantenimientos mayores, que aseguran la continuidad de la operación, y en mejoras operativas en el corto y mediano plazo.

Para el año 2018, las inversiones de capital se estiman en \$30.000 millones; estarán dirigidas al cumplimiento de requisitos ambientales en las calderas de potencia y recuperación, con el objetivo de reducir la pérdida de fibra, la reducción de uso de agua industrial y para completar los proyectos de mejora en productividad de las maquinas papeleras.

Carvajal Tecnología y Servicios

Al cierre del año 2017 el negocio presentó ingresos operacionales consolidados por \$510.151 millones (con una caída de 10 %) y un EBITDA de \$17.570 millones (menor en 45 %). Se lograron crecimientos en unidades de negocio como Comercio Electrónico (6 %) y Red de Pagos (21 %), mientras que la unidad de negocio del Centro de Contactos no renovó sus contratos con su principal cliente, lo que implicó una reducción de 14 % de sus ingresos operacionales.

Durante 2017 la compañía logró concretar ventas por más de \$474.133 millones, lo cual le permitirá iniciar el año 2018 con un *backlog* de 69 % (cobertura del presupuesto de ingresos de los próximos 12 meses), claro indicio de lo que será un mejor desempeño en sus ingresos operacionales.

Con el objetivo de apalancar su crecimiento con un equipo humano de alto desempeño, la compañía ha establecido como prioridad los procesos continuos de capacitación a su personal. Durante el año 2017 modificó su política de capacitación interna para extender su alcance a un mayor número de personas

y ofrecer programas de alto impacto y actualidad a sus colaboradores. También estableció el comienzo de la iniciativa denominada Escuela Digital de Innovación, que entrenará semestralmente cohortes de 15 estudiantes universitarios en su año de práctica profesional.

Durante 2018 la compañía enfocará sus esfuerzos principalmente en el ámbito comercial y en su proceso de innovación. En el primero, su objetivo será alcanzar un crecimiento superior a 30 % en sus ingresos operacionales. En el segundo, la compañía planea revitalizar sus plataformas de servicio e incorporar nuevos productos y modelos de negocio.

Carvajal Espacios

Durante el período enero-diciembre de 2017, los ingresos decrecieron 9 % y la utilidad bruta disminuyó 16 % con respecto al año anterior. El ejercicio cerró con pérdida operacional. La pérdida neta asciende a \$3.764 millones, un 83 % inferior a la del año anterior.

Grupo Editorial Norma Ecuador

Esta es la única compañía del negocio de Contenidos Educativos que no fue incluida en la venta de Editorial Norma, realizada en 2016. Durante 2017 se trabajó en la terminación de sus operaciones, tarea que se espera culminar prontamente.



Análisis de resultados financieros

Estados financieros separados de Carvajal S.A.

Estos estados reflejan la situación financiera de la sociedad como ente jurídico individual; registran 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 2017, los ingresos por la operación de la empresa ascendieron a \$98.493 millones, 47 % por debajo de los del año anterior. Los gastos de administración ascendieron a COP\$3.198 millones, inferiores en 34 % a los del año 2016.

El ejercicio arrojó una utilidad operacional de \$106.281 millones, lo que indica un decrecimiento de 41 %, frente a los \$181.454 millones de 2016.

El resultado neto de los ingresos y egresos financieros generó un gasto por \$52.474 millones, con un incremento de 26 % frente al año 2016, principalmente por la deuda adquirida para la compra de acciones preferenciales y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A.

El resultado del período 2017 es una utilidad neta de \$70.808 millones frente a la utilidad neta de \$125.701 millones reportada en el período anterior.

Estado de situación financiera separado

Carvajal S.A. posee activos corrientes a diciembre 31 de 2017 por \$9.329 millones y activos no corrientes por \$1.415.267 millones. El 79 % de este rubro lo componen las inversiones permanentes en sociedades nacionales y del exterior. La empresa también registra deudores de largo plazo por \$262.783 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 2017 los pasivos de la empresa ascendían a \$645.776 millones, que representan un endeudamiento de 45 % de los activos, de los cuales \$420.447 corresponden a obligaciones con entidades financieras.

Por vencimiento del plazo, en marzo de 2017 se cancelaron \$240.840 millones de bonos de deuda de la emisión realizada en el mercado público de valores en 2010 por un total de \$400.000 millones. Queda pendiente la suma de \$159.160 millones, que se vencen en marzo de 2020.

Certificado de operaciones contables

Tal como lo certifica Deloitte & Touche Ltda., empresa externa de auditoría que ejerce como revisor fiscal y que evaluó nuestra gestión durante el año 2017, 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 exigen 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 2018 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 con 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 2017 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 encuentra relacionado en el documento adjunto, que hace parte de este informe.

Otros requerimientos legales

El Representante Legal certifica que en el año 2017 la Administración verificó la adecuada operación de los sistemas de revelación y control de la información financiera establecidos en la empresa, en cumplimiento del parágrafo del artículo 47 de la ley 964 de 2005. Así mismo certifica que se dio cumplimiento a lo establecido en el parágrafo 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 que la Sociedad no entorpeció la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

Protección de datos

La Junta Directiva de Carvajal S.A., como matriz de la Organización Carvajal, aprobó el Manual de Políticas Internas para el Manejo de Datos Personales aplicable a todas las empresas de la Organización. Paralelamente, en el año 2017, las empresas de la Organización Carvajal S.A. realizaron diversas actividades para cumplir las obligaciones relativas al régimen de protección de datos personales contenidas en la ley estatutaria 1581 de 2012 y sus decretos reglamentarios. En especial, se deja constancia que las bases de datos con datos personales fueron inscritas en el Registro Nacional de Bases de Datos habilitado por la Superintendencia de Industria y Comercio para dicho efecto.

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 2017 los ingresos consolidados de las operaciones de Carvajal S.A. en Colombia y en otros países, eliminando ventas entre filiales, ascendieron a \$3.055.971 millones, 1 % 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 \$825.631 millones, alcanzando el 27 % de los ingresos, un punto menos que el año anterior.

Los gastos operacionales relacionados con las actividades de ventas y administración ascendieron a \$600.101 millones, un 3 % más de los registrados en 2016.

La utilidad operacional generada durante el ejercicio de 2017 fue de \$310.163 millones, un 1 % inferior a la obtenida en 2016.

El EBITDA, medición no contable de la capacidad de generación de flujo operacional, disminuyó entre 2017 y 2016 en \$26.362 millones, y se situó en \$363.094 millones, 11,9 % de los ingresos operacionales.

Los activos y pasivos de las operaciones discontinuas en proceso de disposición, se presentan como mantenidos para la venta en el estado de situación financiera consolidado. El resultado de su operación en 2017 se llevó al estado de resultados consolidado en el renglón de (pérdida) utilidad procedente de operaciones discontinuas.

El neto de ingresos y egresos no operacionales ascendió a un gasto de \$178.816 millones, rubro

que incluye, entre otros, un gasto financiero neto de \$172.188 millones y un gasto por diferencia en cambio de \$2.341 millones.

La utilidad antes de impuestos fue de \$131.347 millones, 12 % menor que la del año anterior. Al descontar una provisión de impuesto a las ganancias por \$58.942 millones y la pérdida obtenida en operaciones discontinuas de \$4.543 millones, se generó una utilidad neta después de impuestos de \$67.862 millones en el año 2017.

Estado de situación financiera consolidado

El Estado de situación financiera consolidado de Carvajal S.A., del cual se han eliminado todas las partidas recíprocas entre filiales, muestra un total de activos por \$3.313.204 millones. De estos activos, \$1.386.151 millones son corrientes y \$1.927.053 millones son activos no corrientes. Al cierre de 2017 el efectivo y equivalentes de efectivo sumaba \$141.721 millones, \$15.008 millones menos que el año anterior.

El pasivo total es de \$2.812.383 millones; de ellos, \$1.627.925 millones corresponden a obligaciones con entidades financieras y \$159.160 millones a bonos de deuda. Durante el año se tomaron préstamos con entidades financieras por \$159.439 millones, usados principalmente para financiar la readquisición de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto emitidas por Carvajal Empaques S.A. y, en menor grado, para CAPEX. El efecto de la diferencia en cambio favoreció los saldos en \$5.525 millones.

Los pasivos corrientes corresponden a 39,3 % del total de los pasivos; la razón corriente es de 1,25 con respecto a los activos corrientes.

La Organización aún conserva un relativo endeudamiento con pasivos totales, equivalentes a 84,8 % 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 2017.



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 su posición ética y sus prácticas de gobierno corporativo.

2. Evaluación del Sistema de Control Interno

Las labores de auditoría interna fueron ejercidas por la firma de auditoría Ernst & Young (EY). Durante el año 2017, la Revisoría Fiscal ejecutada por Deloitte & Touche evaluó el Sistema de Control Interno, con base en las normas para la práctica profesional en esta materia.

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

3. Actividades más relevantes desarrolladas por el Comité de Auditoría

Durante el año 2017, en las cuatro (4) reuniones del Comité de Auditoría se presentaron y evaluaron los reportes de auditoría interna, así como los de la revisoría fiscal.

De acuerdo con la gestión adelantada por el comité, este pudo concluir que la Sociedad: (i) dispone de controles adecuados que le permiten presentar apropiadamente la información financiera; (ii) llevó a cabo, con total independencia, la labor de la revisoría externa y la auditoría interna y (iii) adelantó, liderada por la Administración, los planes de acción definidos para subsanar aquellos aspectos que así lo requirieron.

Al cierre del año 2017, 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 la efectividad del mismo y que no se tuvo conocimiento de fraudes, 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

Carvajal S.A. realizó una evaluación de los factores de riesgo asociados con Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (LA/FT). De acuerdo con esta evaluación, diseñó controles que fueron implementados desde el año 2016, relacionados con la vinculación de sus colaboradores, proveedores y clientes. Igualmente aplicó protocolos de seguridad establecidos para cargos críticos, es decir, aquellos

cargos que tienen una relación directa con grupos de interés asociados con procesos críticos en LA/FT. Así mismo, estableció señales de alerta que son monitoreadas con el fin de detectar operaciones sospechosas. Además, se capacitó en estos temas a todos los colaboradores que trabajan en las áreas relacionadas con procesos críticos.



Gobierno corporativo

La Asamblea de Accionistas es el máximo órgano de dirección de la Sociedad y está conformada por accionistas que poseen acciones ordinarias con iguales derechos. Durante el año 2017 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 compañía cuenta con una página web en la que se incluye información financiera y no financiera de su interés.

Adicionalmente, 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 demás información exigida por las normas que regulan la materia, la que también es divulgada en la página web de la Compañía.

La Compañía 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, 26 de febrero de 2018

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, 26 de febrero de 2018

El suscrito presidente de la Sociedad Carvajal S.A. en cumplimiento con 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 2017 y 2016, 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



Estados Financieros Separados

Carvajal 
HACE LAS COSAS BIEN

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera separados

Con corte a 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	145	477
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar		47	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	8.376	124.021
Activos por impuestos	20	761	7.109
Activos corrientes		9.329	131.607
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	262.783	207.838
Otros activos financieros	8	27.217	49.275
Inversiones en subsidiarias	9	1.118.760	983.542
Activos por impuestos diferidos	20	6.507	-
Activos no corrientes		1.415.267	1.240.655
Total activo		1.424.596	1.372.262

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



Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

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

Con corte a 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Pasivos			
Obligaciones financieras	10	22.993	12.911
Títulos emitidos	11	-	240.840
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	12	1.095	216
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	31.244	12.435
Pasivos por impuestos	20	693	1.229
Otras provisiones		300	300
Otros pasivos financieros	13	27.217	49.366
Pasivos corrientes		83.542	317.297
Pasivos no corrientes			
Obligaciones financieras	10	397.454	130.509
Títulos emitidos	11	159.160	159.160
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	4.972	35.773
Otros pasivos financieros	13	648	725
Pasivo por impuestos diferidos	20	-	12.567
Pasivos no corrientes		562.234	338.734
Total pasivo		645.776	656.031
Patrimonio			
Capital emitido	21	1.637	1.637
Reservas legales y estatutarias	22	176.294	84.250
Reservas de ORI	22	(114.003)	(125.255)
Ganancias acumuladas		714.892	755.599
Total patrimonio		778.820	716.231
Total pasivo y patrimonio		1.424.596	1.372.262

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



Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

Estados de resultados separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

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

	Nota	2017	2016
Ingresos	16	98.493	184.355
Otros ingresos	17	10.986	2.253
Gastos de administración	18	3.198	4.851
Otros gastos		-	303
Resultados de actividades de operación		106.281	181.454
Ingresos financieros	19	15.185	25.635
Costos financieros	19	67.659	67.146
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(4)	(534)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		53.803	139.409
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	20	17.005	(13.708)
Utilidad neta del período		70.808	125.701
Utilidad neta por acción básica y diluida	24	43,69	77,57

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

CARVAJAL S.A.**Estados de otros resultados integrales separados**

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Utilidad neta del período		70.808	125.701
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	22	107	522
Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizados utilizando el método de participación patrimonial	22	15.413	(41.516)
Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos		15.520	(40.994)
Otros resultados integrales, netos de impuestos		15.520	(40.994)
Total resultado integral		86.328	84.707

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P.159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2016
En millones de pesos colombianos

	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reserva de coberturas	Reservas de ORI		Subtotal reservas de ORI	Ganancias acumuladas	Total patrimonio
				Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias			
Saldo a 31 de diciembre de 2015	1.637	11.109	3.206	(87.467)	(84.261)	748.356	676.841	
Resultado integral del período								
Utilidad neta del período	-	-	-	-	-	125.701	125.701	
Otros resultados integrales	-	-	522	(41.516)	(40.994)	-	(40.994)	
Total resultado integral	-	-	522	(41.516)	(40.994)	125.701	84.707	
Impuesto a la riqueza	-	(1.255)	-	-	-	-	(1.255)	
Contribuciones y distribuciones								
Decreto de dividendos	-	-	-	-	-	(41.791)	(41.791)	
Readquisición de acciones	-	(2.271)	-	-	-	-	(2.271)	
Traslado de la utilidad	-	76.667	-	-	-	(76.667)	-	
Total contribuciones y distribuciones	-	74.396	-	-	-	(118.458)	(44.062)	
Saldo a 31 de diciembre de 2016	1.637	84.250	3.728	(128.983)	(125.255)	755.599	716.231	

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

Estados de flujos de efectivo separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	2017	2016
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Utilidad neta del período	70.808	125.701
Ajustes por:		
Recuperaciones	(10.967)	(11.670)
Costos financieros	67.659	67.146
Gasto por provisiones	-	300
Ingreso neto por método de participación patrimonial y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias	(93.294)	(153.720)
Gasto por impuesto de renta diferido	(19.136)	11.003
Gasto por impuesto de renta corriente	2.131	2.705
Subtotal	17.201	41.465
Cambios en:		
Disminución (incremento) en activos por impuestos corrientes	313	(4.868)
Incremento en inversiones	(138.775)	(19.623)
Disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas	69.875	48.779
Incremento (disminución) cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	879	(74)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar a partes relacionadas	29.041	(33.719)
(Disminución) incremento en pasivos por impuestos corrientes	(2.666)	8
Dividendos recibidos	70.891	42.703
Impuesto a la riqueza	(501)	(1.255)
Flujo procedente de actividades de operación	46.258	73.416
Devolución (pago) de impuesto de renta	6.036	(2.667)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	52.294	70.749
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	293.608	26.890
Pago de obligaciones financieras y títulos emitidos	(259.507)	(8.158)
Pago de intereses y otros costos financieros	(63.784)	(65.663)
Readquisición de acciones	-	(2.271)
Dividendos pagados	(22.943)	(21.607)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	(52.626)	(70.809)
Disminución en efectivo y equivalentes de efectivo	(332)	(60)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	477	537
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	145	477

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver informe adjunto)

Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros separados de **CARVAJAL S.A.**, cortados a 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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 2017 y 2016

(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 2017 y 2016 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 2017 y 2016.

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 14 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:

- ◆ Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques.
- ◆ Producción y distribución 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.

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 modificatorios – Anexos 1 y 1.1, excepto la NIIF 9 Instrumentos financieros y la NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, las cuales entran a regir a partir del 1º de enero de 2018.

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 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 poseída a 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 financieros 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 indica 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 • 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 aún no son efectivas en Colombia:

Entran a regir en Colombia a partir del 1° de enero de 2018:

Nuevas Normas

NIIF 9	Instrumentos financieros.
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

Normas Revisadas

NIC 12	Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas.
NIC 7	Iniciativa sobre información a revelar.
NIIF 15	Aclaraciones a la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

Entrarán a regir en Colombia a partir del 1° de enero de 2019:

Nuevas Normas

NIIF 16	Arrendamientos.
----------------	-----------------

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.

La Administración de la Sociedad se encuentra en el proceso de evaluar en forma detallada los efectos de las nuevas normas y las revisiones que le apliquen (ver Nota 4a).

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 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.
CINIIF 23	La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias.

Normas Revisadas

NIIF 9	Características de cancelación anticipada con compensación negativa.
NIC 28	Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos.
NIIF 3, NIIF 11, NIC 12 y NIC 23	Mejoras anuales a las Normas NIIF - Ciclo 2015-2017.
NIIF 10 y NIC 28	Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

4a • Principales cambios de normas que entran en vigencia el 1º de enero de 2018

A continuación se explican los principales cambios de las normas que entran en vigencia el 1º de enero de 2018:

◆ NIIF 9 Instrumentos financieros

Los principales cambios de la NIIF 9 se presentan en las siguientes áreas:

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

i. Clasificación – Activos financieros

La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros que refleja el modelo de negocios en el que se gestionan los activos y sus características de flujo de efectivo. La NIIF 9 incluye tres categorías principales de clasificación para los activos financieros: medidos al costo amortizado, al valor razonable con cambios en otro resultado integral y al valor razonable con cambios en resultados. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar y disponibles para la venta.

Con base en la evaluación preliminar, la Sociedad no cree que si se aplicaran los nuevos requerimientos de clasificación a 31 de diciembre de 2017, estos tendrían un impacto

material sobre su contabilización de las cuentas por cobrar y otros activos financieros.

ii. Deterioro del valor – Activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de “pérdidas incurridas” de la NIC 39 por un modelo de “pérdida crediticia esperada”. Esto requiere que se aplique juicio considerable con respecto a cómo los cambios en los factores económicos afectan las pérdidas crediticias esperadas, lo que se determinará sobre una base promedio ponderada.

Según la NIIF 9, las provisiones para pérdidas se miden usando una de las siguientes bases:

- Pérdidas crediticias esperadas de 12 meses. Estas son pérdidas crediticias esperadas que resultan de posibles eventos de incumplimiento dentro de los 12 meses posteriores a la fecha de presentación; y
- Pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo. Estas son pérdidas crediticias esperadas que resultan de posibles eventos de incumplimiento durante la vida esperada de un instrumento financiero.

La medición de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida aplica si el riesgo de crédito de un activo financiero a la fecha de presentación ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial y la medición de las pérdidas crediticias esperadas de 12 meses aplica si este riesgo no ha aumentado. La entidad puede determinar que el riesgo de crédito de un activo financiero no ha aumentado significativamente si el activo tiene un riesgo de crédito bajo a la fecha de presentación. No obstante, la medición de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida siempre es aplicable para las cuentas comerciales por cobrar y los activos del contrato sin un componente de financiación significativo; la entidad también

puede escoger aplicar esta política para las cuentas comerciales por cobrar y los activos del contrato con un componente de financiación significativo.

El principal activo financiero que tiene la Sociedad está representado en cuentas por cobrar a partes relacionadas, las cuales se componen principalmente de préstamos de corto y largo plazo a subsidiarias. La Sociedad considera que las cuentas por cobrar a subsidiarias tienen un bajo riesgo crediticio y monitorea de manera permanente cualquier incremento en el riesgo de crédito de las empresas de la Organización. De acuerdo con lo anterior, no se espera que haya un impacto importante en la aplicación de los requerimientos del modelo de deterioro de acuerdo con la NIIF 9 en estos estados financieros separados.

Cualquier diferencia, si la hubiere, entre el valor en libros actual y el valor según la NIIF 9 se registrará al comienzo del período de presentación anual de los estados financieros a 31 de diciembre de 2018.

iii. Clasificación – Pasivos financieros

La NIIF 9 conserva, en gran medida, los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. La evaluación preliminar de la Sociedad indicó que no existiría ningún impacto material si se aplicaran los requerimientos de la NIIF 9 relacionados con la clasificación de los pasivos financieros a 31 de diciembre de 2017.

iv. Contabilidad de coberturas

La NIIF 9 requerirá que la Sociedad asegure que las relaciones de contabilidad de coberturas estén alineadas con los objetivos y la estrategia de administración de riesgos de la Sociedad y que aplique un enfoque más cualitativo y

orientado al futuro para evaluar la eficacia de cobertura. La NIIF 9 también introduce nuevos requerimientos con respecto al reequilibrio de las relaciones de cobertura. La evaluación preliminar indicó que los tipos de relaciones de contabilidad de coberturas que actualmente la Sociedad designa y la contabilización actual de las coberturas de valor razonable y de flujos de efectivo, deberían poder cumplir los requerimientos de la NIIF 9.

v. Transición

La Sociedad planea aprovechar la exención que le permite no reexpresar la información comparativa de períodos anteriores en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición, incluido el deterioro. Las diferencias en los valores en libros de los activos y pasivos financieros que resulten de la adopción de la NIIF 9 se reconocerán en las ganancias acumuladas a 1º de enero de 2018.

◆ 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 reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existentes, incluyendo la NIC 18 Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11 Contratos de construcción y la CINIF 13 Programas de fidelización de clientes. La Sociedad ha realizado una evaluación inicial del posible impacto de la adopción de la NIIF 15 en sus estados financieros separados.

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 tendría aplicación directa en estos estados financieros separados.

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 regalías

Las regalías se reconocen utilizando la base de causación, en consonancia con la sustancia económica del acuerdo en que se basan (siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos fluirán para la Sociedad y que los ingresos ordinarios puedan medirse confiablemente). Las regalías determinadas sobre una base de tiempo se reconocen a través del método de línea recta durante el período del acuerdo. Los acuerdos por regalías que se basan en la producción, ventas y otras medidas se reconocen por referencia al acuerdo subyacente.

iii. 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 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 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 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, 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 debe medirse 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. 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 Sociedad no ha refutado esta presunción.

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

A 1º de enero de cada año se reconoce el pasivo por impuesto a la riqueza correspondiente al año en curso, 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. A la plusvalía y a los activos intangibles sin vida útil definida se les cuantifica anualmente 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 vender 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. 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.

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 o provisiones por estimados de cuentas incobrables.

● 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. Los activos financieros se consideran en deterioro cuando existe evidencia objetiva de que, como resultado de uno o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, se han impactado los flujos de caja futuros de la inversión. Para los activos financieros registrados al costo amortizado, el valor de pérdida por deterioro es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente

de los flujos de caja futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión. 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 correspondiente 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 puede ser medido con 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
- ◆ 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 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 notas relacionadas con los instrumentos financieros incluyen información adicional sobre los supuestos utilizados al medir los valores razonables.

7 • Efectivo y equivalentes de efectivo

	2017	2016
Bancos	54	371
Depósitos de alta liquidez	91	106
Total	145	477

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

8 • Otros activos financieros

Acuerdos de opción de venta de acciones de las Sociedades Carvajal Pulpa y Papel S.A. (CPP) y Carvajal Empaques S.A. (CESA).

En los años 2006 y 2012, la Corporación Financiera Internacional (IFC) se convirtió en accionista de *Carvajal Pulpa y Papel S.A. (CPP)* con un porcentaje de participación de 12,63 %, y de *Carvajal Empaques S.A. (CESA)* con una participación de 4,74 %. Asimismo, la Sociedad, firmó dos contratos mediante los cuales la IFC tendría la opción de vender a la Sociedad la participación adquirida en CPP y CESA. De igual manera, desde el año 2005 se firmaron contratos de prenda de maquinaria de ambas empresas y de acciones de CPP.

En abril de 2016 la IFC ejerció el contrato de opción correspondiente a las acciones de CPP. Este contrato fue ejecutado mediante un proceso de readquisición de acciones llevado a cabo en mayo de 2016 por la subsidiaria CPP. En este proceso, CPP adquirió las acciones mantenidas por la IFC por un valor de \$68.603. Por otro lado, el contrato de opción relacionado con las acciones de CESA está vigente hasta mediados de 2019.

Anualmente, de acuerdo con lo estipulado en el contrato, se hace la correspondiente valoración de la opción. Teniendo en cuenta el resultado de ésta, se determina la probabilidad de que sea ejercida y se registra el valor como parte de los otros activos y pasivos financieros.

A 31 de diciembre de 2017 y 2016, el activo financiero registrado por este concepto asciende a \$27.217 y \$49.275, respectivamente.

9 • Inversiones en subsidiarias

El movimiento y el saldo de las inversiones en subsidiarias a 31 de diciembre de 2017 y 2016 sigue a continuación:

Año 2017

Subsidiaria	País	Costo	Provisión	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Dividendos	Fusiones y/o Escisiones	Ingreso (gasto) MPP	(Deterioro)/ Recuperación	ORI/MPP (1)	Saldo neto final
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.

Año 2016

Subsidiaria	País	Costo	Provisión	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Dividendos	Ingreso (gasto) MPP	(Deterioro)/ Recuperación	ORI MPP (1)	Saldo neto final
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	703.421	(347.386)	356.035	717	(39.811)	66.952	-	7.795	391.688
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	301.488	(58.095)	243.393	702	(14.576)	65.085	58.095	(29.567)	323.132
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	163.646	-	163.646	-	(12.454)	4.498	-	(4.815)	150.875
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	16.966	-	16.966	-	-	437	-	224	17.627
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	15.843	-	15.843	18.204	-	(19.431)	(2.988)	(1.578)	10.050
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	11.091	(724)	10.367	-	-	45	-	(309)	10.103
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	35.016	-	35.016	-	-	(901)	-	663	34.778
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	76.056	-	76.056	-	-	(18.072)	-	(13.929)	44.055
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		1.328.750	(410.194)	918.556	19.623	(66.841)	98.613	55.107	(41.516)	983.542

(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 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	Servicios de 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	Diseño, producción y distribución 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	Comercialización de muebles de oficina.
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 distribución 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 venta 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 venta 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	Inactiva.
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %	27.793.493	385.623	249.891	135.732	(27.504)	Via 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 de acciones preferentes.

A 31 de diciembre de 2016

Subsidiaria	País	Participación 2016	Número de acciones poseídas	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (pérdida) neta	Domicilio principal	Actividad económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %	11.455.053.761	249.176	93.653	155.523	3.829	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Servicios de tercerización de procesos.
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	66,67 %	72.205.947	802.076	323.409	478.667	93.726	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques.
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	99,99 %	1.011.561.125.215	40.783	35.165	5.618	(19.419)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Comercialización de muebles de oficina.
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	97,63 %	500.877.937	763.379	370.342	393.037	69.696	Cr. 21 10-300 Acopi Yumbo	Producción y distribución de papel.
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	47,38 %	379.000.000	30.596	7.137	23.459	1.106	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios.
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00 %	643.370.875	46.717	2.057	44.660	(900)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	En liquidación.
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	9,90 %	641.746.990	536.062	493.311	42.751	(446)	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.	Ecuador	8,01 %	1.840.982	36.352	10.266	26.086	3.384	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart Quito	Producción y venta de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina y juegos.
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	99,99 %	547.917	3.724	1.379	2.345	(1.655)	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart Quito	Comercialización y distribución de libros con propósitos educativo, cultural y científico.
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %	27.793.493	439.961	275.810	164.151	(2.972)	Vía Tocumen 400 mts después de Harinas del Istmo Ciudad de Panamá	Inversionista.

Todas las acciones que tiene la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A., donde posee 5.177.572 de acciones preferentes.

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.

Durante el año 2016, la Sociedad realizó las siguientes transacciones con sus inversiones en subsidiarias directas:

- ◆ Compra de acciones preferentes de su filial Carvajal Empaques S.A. por valor de \$702.
- ◆ Compra de acciones ordinarias de su filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. por valor de \$717.
- ◆ Aporte al capital social de su filial Carvajal Espacios S.A.S. por valor de \$18.204.

10 • Obligaciones financieras

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

	2017	2016
A la demanda o en un año	22.993	12.911
En el segundo año	35.341	22.703
En el tercero hasta el quinto año, inclusive	197.949	52.704
Después de cinco años	164.164	55.102
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(22.993)	(12.911)
Valor pagadero a largo plazo	397.454	130.509

Todas las obligaciones financieras a 31 de diciembre de 2017 y 2016 están denominadas en pesos colombianos.

El costo promedio de la deuda fue de 10,7 % E.A. y de 11,9 % E.A. para los años 2017 y 2016, respectivamente.

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

11 • Títulos emitidos

	2017	2016
Bonos a corto plazo	-	240.840
Bonos a largo plazo	159.160	159.160
Total	159.160	400.000

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 2017 el valor razonable de los títulos a 10 años asciende a \$167.430, mientras que a 31 de diciembre de 2016 el valor razonable de cada serie ascendía a \$242.487 y \$164.498, 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.

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:

Corto plazo

	2017	2016
Retenciones por pagar	70	189
Costos y gastos por pagar	28	11
Proveedores nacionales	38	16
Otros	959	-
Total	1.095	216

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.

Al cierre de 2017 se tiene reconocido un pasivo generado en la aplicación del método de participación patrimonial con subsidiarias por valor de \$959.

13 • Otros pasivos financieros

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 los otros pasivos financieros se componen de:

	2017	2016
Corto plazo		
Opción de venta de acciones (ver Nota 8)	27.217	49.275
Coberturas flujos de caja – Swaps	-	91
Total	27.217	49.366
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps	648	725
Total	648	725

Swaps de intereses

A 31 de diciembre de 2017, Carvajal S.A. tenía vigentes dos contratos de *swap* de tasa de interés y al cierre del año 2016 tenía cuatro. Los contratos se pactaron para créditos indexados al IPC. El vencimiento de dichos *swaps* vigentes a 31 de diciembre de 2017 se llevará a cabo en marzo de 2020.

El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2017 asciende a \$17.558; en 2016 fue de \$43.895.

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

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

Respecto a 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 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

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 riesgo 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 (3) meses. El nivel de la caja promedio fue de \$2.695 en 2017 y \$1.302 en 2016.

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 4,53 años en 2017 y de 2,86 años en 2016, aproximadamente. La deuda de largo plazo representa el 96,0 % de la deuda total a 31 de diciembre de 2017, y 53,3 % a diciembre 31 de 2016.

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 \$1.200.000, y el cupo utilizado es de 35 % al cierre de diciembre de 2017.

La Sociedad presenta un pasivo corriente por valor de \$83.542 al cierre de 2017. 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 2018 de sus subsidiarias. Además, la Sociedad cuenta

con cupos bancarios suficientes que le permiten atender los vencimientos adicionales que ocurran durante el año 2018.

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 igual, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de los años 2017 y 2016 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 \$2 para el año 2017. En el año 2016, el efecto sería en el mismo sentido, por \$5, aproximadamente.

Para contrarrestar el impacto de las variaciones en la tasa de cambio, la Sociedad 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 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 y títulos emitidos por valor de \$579.607 y \$543.420 a 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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 2017 el costo promedio de la deuda fue el 10,7 % E.A. (11,9 % E.A. en 2016). 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 \$4.694 (\$3.464 en 2016) 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 2017 y 2016, 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 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. (antes 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

El saldo a 31 de diciembre de 2017 de las cuentas por cobrar a partes relacionadas disminuyó frente al valor de 2016, principalmente por el recaudo de las cuentas que estaban atadas al vencimiento, en marzo de 2017, de la primera serie de los bonos (ver Nota 11), y a cambios en los plazos y vencimientos de algunos préstamos.

Año 2016	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	17.763	240	141.838	369
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	3.545	-	22.363	-
Assenda Red S.A.	Colombia	249	-	24	-
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	4.711	-	-	-
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	2.672	-	2.016	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	5.658	207	7.106	131
Carvajal Información Impresa S.A.S.	Colombia	-	-	6.383	22.321
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	-	188	-	-
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	-	-	-	13.452
Servinte S.A.S.	Colombia	179	-	154	-
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	10.826	232	25.040	-
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	-	38	-	-
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	2.142	173	-	4.685
B2B Portales, Inc.	Estados Unidos	9.426	-	-	-
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	-	-	1.447
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	-	494	126.306	-
Subtotal Subsidiarias		57.171	1.572	331.230	42.405
Proacin S.A. en liquidación	Colombia	-	-	-	161
Subtotal otras partes relacionadas		-	-	-	161
Accionistas	Colombia	-	-	629	5.642
Total		57.171	1.572	331.859	48.208

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:

	2017	2016
Honorarios a miembros de la Junta Directiva	646	518

16 • Ingresos

Los ingresos se componen de:

	2017	2016
Ingresos netos por método de participación patrimonial y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias	93.294	153.720
Dividendos	4.803	-
Recuperación de provisiones	-	9.426
Regalías	-	20.787
Diversos	396	422
Total	98.493	184.355

17 • Otros ingresos

Los otros ingresos se componen de:

	2017	2016
Recuperación de cuentas por cobrar	10.965	2.244
Diversos	21	9
Total	10.986	2.253

18 • Gastos de administración

Los gastos de administración se relacionan a continuación:

	2017	2016
Honorarios	1.495	2.866
Impuestos	1.328	1.727
Comisiones	137	86
Gastos bancarios	113	17
Contribuciones y afiliaciones	61	89
Seguros	45	8
Gastos legales	6	6
Diversos	13	52
Total	3.198	4.851

19 • Ingresos y costos financieros

Los ingresos financieros se componen principalmente de intereses causados en préstamos otorgados a partes relacionadas. La disminución en los ingresos financieros corresponde principalmente al recaudo de los préstamos que se tenían con las subsidiarias.

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.

Además, 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 • Impuestos

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

El gasto por impuesto a las ganancias es el siguiente:

	2017	2016
Impuesto de renta corriente	(2.131)	(2.705)
Impuesto de renta diferido	19.136	(11.003)
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	17.005	(13.708)

Impuesto a las ganancias reconocido en ganancias o pérdidas

Impuesto corriente	2017	2016
Con respecto al año actual	(2.163)	(2.648)
Con respecto a años anteriores	32	(57)
Gasto por impuesto corriente	(2.131)	(2.705)

Impuesto diferido	2017	2016
Con respecto al año actual - Cambios en la base	19.108	(20.569)
Ajustes atribuibles a cambios en las leyes y tasas fiscales	28	9.566
Ingreso (gasto) por impuesto diferido	19.136	(11.003)
Total ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	17.005	(13.708)

Impuesto a las ganancias reconocido en otros resultados integrales

Impuesto diferido	2017	2016
Generado por ingresos y gastos reconocidos en otros resultados integrales:		
Valoraciones de instrumentos financieros clasificados como coberturas de flujo de efectivo	(62)	(374)
Total impuesto a las ganancias reconocido en otros resultados integrales	(62)	(374)

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

	2017	2016
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	53.803	139.409
Menos: Utilidad neta por método de participación patrimonial	93.294	153.720
Más: Gastos no deducibles	44.939	13.577
Menos: Deducciones fiscales	4.803	17.026
Más: Otros ingresos fiscales	6.227	69.897
Menos: Ingresos no fiscales	11.046	46.354
(Pérdida) ganancia líquida del ejercicio	(4.174)	5.783
Renta presuntiva	5.529	5.783
Renta líquida gravable para impuesto de renta	5.529	5.783
(+/-) Ajustes para llegar a la base del CREE	-	2.550
Base gravable para impuesto CREE	-	8.333
Base gravable para sobretasa CREE	-	7.533
Base mínima CREE	-	5.783
Renta líquida gravable para CREE	-	8.333
Gasto de impuesto a las ganancias calculado:		
Tasa aplicada renta [34 % de renta + 6 % sobretasa de renta (Renta líquida menos \$800 * 6 %) año 2017 – 25 % año 2016]	2.163	1.446
Tasa aplicada CREE [No aplica para el 2017 – 9 % año 2016 más 6 % sobretasa CREE (Base mínima menos \$800 * 6 %)]	-	1.202
Total gasto por impuesto, con respecto al año actual	2.163	2.648
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto al impuesto de renta corriente de años anteriores	(32)	57
Gasto por impuesto a las ganancias	2.131	2.705

La tasa de impuestos usada para 2017 y 2016 representa una tasa de impuestos de 40 % por pagar sobre las ganancias gravables de acuerdo con las leyes fiscales vigentes en cada fecha, discriminada de la siguiente manera:

Año	Tarifa de renta	Tarifa de sobretasa de renta	Tarifa de CREE	Tarifa de sobretasa de CREE	Total Tarifa
2016	25 %	0 %	9 %	6 %	40 %
2017	34 %	6 %	0 %	0 %	40 %

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 1819 del 2016, a través de la cual se creó una sobretasa al impuesto sobre la renta para los contribuyentes que tuvieran una base gravable de renta superior a \$800.

Las tarifas establecidas son:

Año	Tarifa de renta	Tarifa de sobretasa de renta	Total Tarifa
2017	34 %	6 %	40 %
2018	33 %	4 %	37 %
2019 en adelante	33 %	0 %	33 %

La tasa de impuesto aplicable a las diferencias temporarias que se revirtieron en los años 2017 y 2016 fue de 40 %.

B. Activos y pasivos por impuestos corrientes

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

Activos por impuestos corrientes:

	2017	2016
Saldo a favor renta	301	6.821
Anticipo impuesto de renta	304	251
Otros	156	37
Total	761	7.109

Pasivos por impuestos corrientes:

	2017	2016
Impuesto a las ventas	-	597
Otros	693	632
Total	693	1.229

C. Activos y pasivos por impuestos diferidos

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

	2017	2016
Impuesto diferido activo	11.635	10.274
Impuesto diferido pasivo	(5.128)	(22.841)
Total impuesto diferido activo (pasivo), neto	6.507	(12.567)

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

2016	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:						
Ajuste al valor presente neto	(156)	156	-	-	-	-
Impuestos municipales	232	141	-	373	-	373
Coberturas de flujo de efectivo	650	-	(374)	276	-	276
Pérdidas fiscales u otros créditos tributarios	12.060	(2.435)	-	9.625	-	9.625
Dividendos	(13.976)	(8.211)	-	-	(22.187)	(22.187)
Utilidades no realizadas por MPP	-	(654)	-	-	(654)	(654)
Total	(1.190)	(11.003)	(374)	10.274	(22.841)	(12.567)

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

	2017	2016
Diferencias temporarias relacionadas con las inversiones en subsidiarias para las cuales no se ha reconocido impuesto diferido:		
Subsidiarias locales	615.263	557.063
Subsidiarias extranjeras	(58.528)	(38.848)
Total	556.735	518.215

D. 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.

Para los años 2017 y 2016 se reconocieron, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social, \$501 y \$1.255, respectivamente, por este concepto.

E. Precios de transferencia

En la medida en que la Sociedad realiza operaciones con compañías vinculadas del exterior, con compañías ubicadas en zonas francas y realiza transacciones con entidades localizadas en países no cooperantes o de baja o nula tributación, se encuentra sujeta 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, la Sociedad realizó un estudio técnico sobre las operaciones efectuadas durante el año 2016 y se concluyó que no existen condiciones para afectar el impuesto de renta de ese año.

A la fecha, la Sociedad no ha completado el estudio técnico por las operaciones realizadas con vinculados del exterior durante 2017. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las realizadas durante el año 2016, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en la declaración de renta de la vigencia 2017.

Además, con la aprobación de la ley 1819 de 2016 nacieron, para las casas matrices de grupos multinacionales domiciliados en Colombia, dos nuevos deberes formales de precios de transferencia, consistentes en:

- Entrega de documentación comprobatoria que contenga, adicional al reporte que típicamente se viene presentando (Informe local), un “Informe maestro” con la documentación global relevante del grupo multinacional al que pertenece la Compañía, el cual tiene la intención de proporcionar una visión de las operaciones de las entidades del grupo, sus políticas globales de precios de transferencia en relación con el desarrollo de sus negocios, propiedad de intangibles, operaciones financieras y la asignación global de los ingresos y las actividades económicas de las subsidiarias del grupo, entre otros.
- A partir del año gravable 2016, las “últimas casas matrices” con domicilio en Colombia, deberán preparar un “Informe país por país” (CbCR, por sus siglas en inglés) que contendrá 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.

Dichas obligaciones deberán ser enviadas en los medios, formatos, plazos y condiciones que estableció el gobierno nacional en el decreto 2120 de diciembre 15 de 2017. Estas obligaciones serán formalizadas por Carvajal S.A., que actúa como casa matriz.

21 • Capital emitido

El capital de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 y 2016 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
					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 2017 y 2016 se compone así:

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

22 • Reservas

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

Reservas legales y estatutarias

	2017	2016
Reserva legal	819	819
Reserva para readquisición de acciones	28	28
Reserva para futuras capitalizaciones y otros	175.447	83.403
Total	176.294	84.250

Reservas legales y estatutarias

	2017	2016
Saldo al inicio del período	84.250	11.109
Traslado de utilidades retenidas	92.511	76.667
Readquisición de acciones	-	(2.271)
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	34	-
Impuesto a la riqueza	(501)	(1.255)
Saldo al final del período	176.294	84.250

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

	2017	2016
De coberturas	(433)	3.728
De otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	(113.570)	(128.983)
Total	(114.003)	(125.255)

Reserva de coberturas

	2017	2016
Saldo al inicio del período	3.728	3.206
Ganancia que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	169	896
Impuesto diferido relacionado con las ganancias o pérdidas reconocidas en otro resultado integral	(62)	(374)
Reclasificaciones	(4.268)	-
Saldo al final del período	(433)	3.728

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

	2017	2016
Saldo al inicio del período	(128.983)	(87.467)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en otras variaciones patrimoniales	15.413	(41.516)
Saldo al final del período	(113.570)	(128.983)

23 • Dividendos

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

	2017	2016
Dividendos pagados	22.943	21.607
Dividendos cargados a cuentas por cobrar	-	19.835
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	23.272	-
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 24 de noviembre de 2016, de \$6,1200 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	9.918
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 31 de marzo de 2016, de \$19,6680 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	31.873

El 26 de febrero de 2018 la Junta Directiva aprobó una propuesta de distribución de utilidades por valor de \$24.227, equivalente a \$14,9496761 por 1.620.547.871 acciones en circulación.

Teniendo en cuenta que es una propuesta que será llevada para la aprobación de la Asamblea de Accionistas que se celebrará el 22 marzo de 2018, los dividendos no han sido provisionados ni reconocidos como distribución a los propietarios en los estados financieros a 31 de diciembre de 2017.

24 • Utilidad neta por acción básica y diluida

	2017	2016
Utilidad neta por acción básica y diluida		
Proveniente de operaciones	43,69	77,57
Utilidad neta por acción básica y diluida	43,69	77,57

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:

	2017	2016
Utilidad neta del período	70.808	125.701
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

25 • 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 2016.

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)*.

26 • 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.

27 • Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2017 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 26 de febrero de 2018. Estos estados financieros serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2018.



Informe del revisor fiscal

A los accionistas de CARVAJAL S.A.:

Informe sobre los estados financieros separados

He auditado los estados financieros separados adjuntos de CARVAJAL S.A., los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, el estado de resultados y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas, así como otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración sobre los estados financieros separados

La administración es responsable por la preparación y correcta presentación de estos estados financieros separados de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, y por el control interno que la gerencia considere relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros separados libres de errores significativos, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; así como, efectuar las estimaciones contables que resulten razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Revisor Fiscal

Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros separados con base en mi auditoría. Efectué la auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia. Esas normas requieren que cumpla con requerimientos éticos y que planifique y realice

la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros separados están libres de errores significativos. Una auditoría consiste en desarrollar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros. En la evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno de la Compañía que es relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros separados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados de acuerdo con las circunstancias. Una auditoría también incluye, evaluar las políticas contables utilizadas y las estimaciones contables significativas hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros separados.

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

Opinión

En mi opinión, los estados financieros separados adjuntos, tomados de los libros de contabilidad, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de CARVAJAL S.A. al 31 de diciembre de 2017, el resultado de sus operaciones y sus 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 al 31 de diciembre de 2016, se incluyen para propósitos comparativos únicamente, fueron auditados por mí y sobre los mismos expresé mi opinión sin salvedades el 27 de febrero de 2017.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

De acuerdo con el alcance de mi auditoría, informo que la Compañía ha llevado su contabilidad conforme a las normas legales y a la técnica contable; las operaciones registradas en los libros de contabilidad, la correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente; el informe de gestión de los administradores guarda la debida concordancia con los estados financieros básicos e incluye la constancia por parte de la Administración sobre no haber entorpecido la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores. Al 31 de diciembre de 2017 la compañía no tenía personal a su servicio y en sus registros contables no existían pasivos pendientes de cancelar con el Sistema de Seguridad Social Integral.

Según el artículo 1.2.1.4 del Decreto 2420 de 2015 el revisor fiscal aplicará las ISAE, en desarrollo de las responsabilidades contenidas en el artículo 209 del Código de Comercio, relacionadas con la evaluación del cumplimiento de las disposiciones estatutarias y de la asamblea o junta de socios y con la evaluación del control interno. Asimismo, según el Artículo 1.2.1.5 de dicho Decreto, para efectos de la aplicación del artículo 1.2.1.4, no será necesario que

el revisor fiscal prepare informes separados, pero sí que exprese una opinión o concepto sobre cada uno de los temas contenidos en ellos. El Consejo Técnico de la Contaduría Pública expedirá las orientaciones técnicas necesarias para estos fines.

Con base en la evidencia obtenida en desarrollo de mi revisoría fiscal, durante el año 2017, en mi concepto, nada ha llamado mi atención que me haga pensar que: a) los actos de los administradores de la sociedad no se ajustan a los estatutos y/o a las decisiones de la asamblea de accionistas y b) no existen o no son adecuadas las medidas de control interno contable, de conservación y custodia de los bienes de la Compañía o de terceros que estén en su poder.

Los estados financieros separados adjuntos fueron preparados para cumplir con las disposiciones legales de información estatutaria a que está sujeta la Compañía como entidad legal independiente y, por consiguiente, no incluyen los ajustes ni eliminaciones necesarios para la presentación de la situación financiera y los resultados consolidados de la Compañía y sus subordinadas. Estos estados financieros separados deben leerse conjuntamente con los estados financieros consolidados de CARVAJAL S.A. y sus subordinadas.



Natalia Mosquera J.

Revisor Fiscal

T.P. 159022-T

Designado por Deloitte & Touche Ltda.

26 de febrero de 2018





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 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	141.721	156.729
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	704.371	660.640
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	9.510	8.811
Inventarios	10	391.196	369.656
Otros activos no financieros		11.240	12.940
Activos por impuestos	31	124.749	118.036
Otros activos financieros	9	17	5.455
Activos mantenidos para la venta	11	3.347	4.343
Activos corrientes		1.386.151	1.336.610
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	22.714	38.094
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	30.424	40.377
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	13	20.565	17.258
Propiedades, planta y equipo	14	1.387.856	1.385.596
Otros activos financieros	9	199	-
Propiedades de inversión	15	218.827	89.637
Plusvalía	16	169.199	169.199
Otros activos intangibles	17	17.070	20.287
Otros activos		6.103	10.445
Activos por impuestos diferidos	31	54.096	35.539
Activos no corrientes		1.927.053	1.806.432
Total activo		3.313.204	3.143.042

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



Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.**Estados de situación financiera consolidados**

Con corte a 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Pasivos			
Obligaciones financieras	18	259.921	216.518
Títulos emitidos	19	-	240.840
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	645.742	584.880
Cuentas por pagar a partes relacionadas	27	7.232	1.255
Beneficios a los empleados	22	69.706	69.441
Pasivos por impuestos	31	87.510	84.962
Otros pasivos financieros	21	31.618	54.261
Otros pasivos no financieros		-	109
Pasivos relacionados con activos mantenidos para la venta	11	3.347	4.343
Pasivos corrientes		1.105.076	1.256.609
Obligaciones financieras	18	1.368.004	1.003.437
Títulos emitidos	19	159.160	159.160
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	17.239	26.004
Beneficios a los empleados	22	62.516	63.986
Otras provisiones	23	39.633	61.213
Otros pasivos financieros	21	977	1.589
Pasivos por impuestos diferidos	31	59.778	47.540
Pasivos no corrientes		1.707.307	1.362.929
Total pasivo		2.812.383	2.619.538
Patrimonio			
Capital emitido	34	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias	35	209.506	116.341
Reservas de ORI	35	(71.914)	(96.863)
Ganancias acumuladas		288.277	362.647
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		434.535	390.791
Participaciones no controladoras		66.286	132.713
Total patrimonio		500.821	523.504
Total pasivo y patrimonio		3.313.204	3.143.042

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

Estados de resultados consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	Nota	2017	2016
Ingresos de actividades ordinarias	28	3.055.971	3.017.651
Costos de ventas		2.230.340	2.168.761
Ganancia bruta		825.631	848.890
Otros ingresos		36.142	29.270
Gastos de ventas	29	418.133	398.226
Gastos de administración	29	181.968	183.970
Otros gastos		7.661	10.414
Otras ganancias (pérdidas)		56.152	27.550
Resultados de actividades de operación		310.163	313.100
Ingresos financieros	30	4.934	9.581
Costos financieros	30	177.122	173.952
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(2.341)	7.323
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(4.287)	(6.831)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias		131.347	149.221
Gasto por impuesto a las ganancias	31	58.942	48.247
Utilidad procedente de actividades continuas		72.405	100.974
(Pérdida) utilidad procedente de operaciones discontinuas	32	(4.543)	32.940
Utilidad neta del período		67.862	133.914
Utilidad neta atribuible a:			
Propietarios de la controladora		60.146	98.978
Participaciones no controladoras		7.716	34.936

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

Natalia Mosquera J.

Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.**Estados de otros resultados integrales consolidados**

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	2017	2016
Utilidad neta del período	67.862	133.914
Otros resultados integrales		
Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del período, neto de impuestos		
Remediones de pasivos por beneficios definidos	(593)	(2.069)
Revaluación de activos	14.643	-
Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del período, neto de impuestos	14.050	(2.069)
Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos		
Ajustes por conversión	19.853	(71.775)
Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable	(1.175)	14.106
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 período, neto de impuestos	18.693	(57.669)
Otros resultados integrales, netos de impuestos	32.743	(59.738)
Total resultado integral	100.605	74.176
Resultado integral total atribuible a:		
Propietarios de la controladora	91.292	41.284
Participaciones no controladoras	9.313	32.892

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
En millones de pesos colombianos

	Atribuible a los propietarios de la controladora										Participaciones no controladoras	Total patrimonio
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI	Ganancias acumuladas	Total	Total		
Saldo 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	-	-	-	18.272	(7.966)	14.643	24.949	6.197	31.146	1.597	32.743	
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
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	-	-	-	-	-	-	-	-	4.004	23	4.027	
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	-	-	4.004	-	-	-	-	(92.511)	-	-	-	
Traslado de la utilidad	-	-	92.511	-	-	-	-	(115.783)	(19.268)	(5.796)	(25.064)	
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


Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2016

En millones de pesos colombianos

	Atribuible a los propietarios de la controladora							Participaciones no controladoras	Total patrimonio	
	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Reservas de ORI	Subtotal reservas de ORI			Ganancias acumuladas
Saldo a 31 de diciembre de 2015	8.119	547	44.624	(36.655)	(4.544)	(41.199)	407.025	419.116	197.537	616.653
Resultado integral total del año	-	-	-	-	-	-	98.978	98.978	34.936	133.914
Utilidad neta del período	-	-	-	(69.666)	14.002	(55.664)	(2.030)	(57.694)	(2.044)	(59.738)
Otros resultados integrales	-	-	-	(69.666)	14.002	(55.664)	96.948	41.284	32.892	74.176
Total resultado integral	-	-	-	(69.666)	14.002	(55.664)	96.948	41.284	32.892	74.176
Transacciones con propietarios de la Compañía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la riqueza	-	-	(2.679)	-	-	-	(6.380)	(9.059)	(952)	(10.011)
Contribuciones y distribuciones	-	-	-	-	-	-	(41.791)	(41.791)	-	(41.791)
Decreto de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(18.224)	(18.224)
Decreto de dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	(2.271)	(2.271)	-	-
Traslado a reserva para readquisición de acciones	-	-	2.271	-	-	-	-	(2.271)	-	-
Readquisición de acciones	-	-	(2.271)	-	-	-	(74.396)	(74.396)	-	(2.271)
Reserva para futuras capitalizaciones	-	-	74.396	-	-	-	-	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	74.396	-	-	-	(118.458)	(44.062)	(18.224)	(62.286)
Cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	(6.303)	(6.303)	(78.143)	(84.446)
Contrato de opción con participación no controladora	-	-	-	-	-	-	(10.185)	(10.185)	(397)	(10.582)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	(16.488)	(16.488)	(78.540)	(95.028)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	71.717	-	-	-	(141.326)	(69.609)	(97.716)	(167.325)
Saldo 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

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

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

CARVAJAL S.A.

Estados de flujos de efectivo consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	2017	2016
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Utilidad neta del período	67.862	133.914
Ajustes por:		
Gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	6.730	(2.947)
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	6.850	8.131
(Recuperación) gasto otras provisiones	(937)	14.670
Gasto provisiones laborales	2.089	2.270
Depreciación	101.643	95.775
Amortización	7.440	8.131
Gasto intereses financieros	175.850	173.952
Ajuste neto al valor razonable de activos no financieros	(52.507)	(34.218)
Pérdida en retiro de propiedades de inversión	-	1.624
Ingreso por método de participación patrimonial	(349)	(59)
Pérdida por método de participación patrimonial	4.837	864
Impuesto de renta diferido	(7.351)	(15.728)
Impuesto de renta corriente	66.293	63.975
Utilidad neta en venta de entidades antes de impuestos	-	(47.012)
Utilidad neta en venta o retiro de propiedad, planta y equipo	(374)	(11.800)
Diferencia en cambio no realizada	2.614	-
Subtotal	380.690	391.542
Cambios en:		
(Incremento) Disminución en cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	(6.660)	32.884
(Incremento) Disminución en inventarios	(12.170)	22.233
Disminución (Incremento) en otros activos financieros	10.466	(12.893)
Incremento en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	40.835	17.065
Disminución en impuestos por pagar	(6.291)	(20.242)
(Disminución) Incremento en beneficio a los empleados	(2.606)	12.541
(Disminución) Incremento en provisiones	(23.102)	6.880
Disminución en otros pasivos	(25.342)	(12.218)
Impuesto a la riqueza	(3.860)	(10.011)
Flujo procedente de actividades de operación	351.960	427.781
Impuesto de renta pagado	(63.892)	(37.337)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	288.068	390.444
Flujo de efectivo de actividades de inversión:		
Incremento en inversiones en asociadas y otras inversiones	(7.822)	(3.570)
Adiciones netas de propiedades, planta y equipo	(164.317)	(131.269)
Retiro de propiedades, planta y equipo	2.768	3.799
Venta de propiedades de inversión	3.041	-
Incremento en intangibles	(6.034)	(5.593)
Efectivo neto recibido en venta de entidades	-	44.516
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	(172.364)	(92.117)
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	591.400	261.626
Pagos de préstamos corto y largo plazo	(160.673)	(219.109)
Readquisición de acciones	(90.618)	(86.718)
Dividendos pagados	(30.275)	(36.755)
Pago de títulos de deuda emitidos	(240.840)	-
Pago de intereses y otros costos financieros	(205.231)	(173.952)
Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas	5.525	(4.295)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	(130.712)	(259.203)
(Disminución) aumento de efectivo y equivalentes de efectivo	(15.008)	39.124
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	156.729	117.605
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	141.721	156.729

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


Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
(Ver mi informe adjunto)

Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros consolidados de **CARVAJAL S.A.**, cortados a 31 de diciembre de 2017 y 2016. 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.

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016

(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 2017 y 2016 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 2017 y 2016.

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 14 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:

- ◆ Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques.
- ◆ Producción y distribución 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, urbanización, 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 modificatorios – Anexos 1 y 1.1, excepto la NIIF 9 Instrumentos financieros y la NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, las cuales entran a regir a partir del 1° de enero de 2018.

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 son incorporadas en Colombia por el decreto 2420 de 2015 y sus 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 poseída a 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 financieros 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.

4 • 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 aún no son efectivas en Colombia.

Entran a regir en Colombia a partir del 1° de enero de 2018:

Nuevas Normas

NIIF 9	Instrumentos financieros.
NIIF 15	Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

Normas Revisadas

NIC 12	Reconocimiento de activos por impuestos diferidos por pérdidas no realizadas.
NIC 7	Iniciativa sobre información a revelar.
NIIF 15	Aclaraciones a la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

Entrarán a regir en Colombia a partir del 1° de enero de 2019:

Nuevas Normas

NIIF 16	Arrendamientos.
----------------	-----------------

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.

La Administración de la Organización se encuentra en el proceso de evaluar en forma detallada los efectos de las nuevas normas y las revisiones que le apliquen (ver Nota 4a).

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 22	Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.
CINIIF 23	La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias.

Normas Revisadas

NIIF 9	Características de cancelación anticipada con compensación negativa.
NIC 28	Participaciones de largo plazo en asociadas y negocios conjuntos.
NIIF 3, NIIF 11, NIIF 12 y NIC 23	Mejoras anuales a las Normas NIIF - Ciclo 2015-2017.
NIIF 10 y NIC 28	Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

4a • Principales cambios de normas que entran en vigencia el 1º de enero de 2018

A continuación se explican los principales cambios de las normas que entran en vigencia el 1º de enero de 2018:

◆ NIIF 9 Instrumentos financieros

Los principales cambios de la NIIF 9 se presentan en las siguientes áreas:

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

i. Clasificación – Activos financieros

La NIIF 9 contiene un nuevo enfoque de clasificación y medición para los activos financieros que refleja el modelo de negocios en el que se gestionan los activos y sus características de flujo de efectivo. La NIIF 9 incluye tres categorías principales de clasificación para los activos financieros: medidos al costo amortizado, al valor razonable con cambios en otro resultado integral y al valor razonable con cambios en resultados. La norma elimina las categorías existentes de la NIC 39 de mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y partidas por cobrar y disponibles para la venta.

Con base en la evaluación preliminar, la Organización no cree que si se aplicaran los nuevos requerimientos de clasificación a 31 de diciembre de 2017, estos tendrían un impacto material sobre la contabilización de las cuentas por cobrar comerciales y otros activos financieros.

ii. Deterioro del valor – Activos financieros

La NIIF 9 reemplaza el modelo de “pérdidas incurridas” de la NIC 39 por un modelo de “pérdida crediticia esperada”. Esto requiere que se aplique juicio considerable con respecto a cómo los cambios en los factores económicos afectan las pérdidas crediticias esperadas, lo que se determinará sobre una base promedio ponderada.

Según la NIIF 9, las provisiones para pérdidas se miden usando una de las siguientes bases:

- Pérdidas crediticias esperadas de 12 meses. Estas son pérdidas crediticias esperadas que resultan de posibles eventos de incumplimiento dentro de los 12 meses posteriores a la fecha de presentación; y
- Pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo. Estas son pérdidas crediticias esperadas

que resultan de posibles eventos de incumplimiento durante la vida esperada de un instrumento financiero.

La medición de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida aplica si el riesgo de crédito de un activo financiero a la fecha de presentación ha aumentado significativamente desde el reconocimiento inicial y la medición de las pérdidas crediticias esperadas de 12 meses aplica si este riesgo no ha aumentado. La entidad puede determinar que el riesgo de crédito de un activo financiero no ha aumentado significativamente si el activo tiene un riesgo de crédito bajo a la fecha de presentación. No obstante, la medición de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida siempre es aplicable para las cuentas comerciales por cobrar y los activos del contrato sin un componente de financiación significativo; la entidad también puede escoger aplicar esta política para las cuentas comerciales por cobrar y los activos del contrato con un componente de financiación significativo.

El principal impacto en la Organización estaría dado 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. El cálculo que se espera adoptar estaría basado en el enfoque simplificado, utilizando una matriz de provisión.

La Organización estima que según el modelo de deterioro de la NIIF 9, es probable que las pérdidas por deterioro y las provisiones para pérdidas aumenten en comparación con las pérdidas de deterioro calculadas según la NIC 39, pero este aumento representaría menos del 0,3 % de las ventas anuales. La Organización espera registrar cualquier diferencia entre el valor en libros actual y el valor según NIIF 9 al comienzo del período de presentación anual de los estados financieros a 31 de diciembre de 2018.

iii. Clasificación – Pasivos financieros

La NIIF 9 conserva, en gran medida, los requerimientos existentes de la NIC 39 para la clasificación de los pasivos financieros. La evaluación preliminar de la Organización indicó que no existiría ningún impacto material si se aplicaran los requerimientos de la NIIF 9 relacionados con la clasificación de los pasivos financieros a 31 de diciembre de 2017.

iv. Contabilidad de coberturas

La NIIF 9 requerirá que la Organización asegure que las relaciones de contabilidad de coberturas estén alineadas con los objetivos y la estrategia de administración de riesgos de la Organización y que aplique un enfoque más cualitativo y orientado al futuro para evaluar la eficacia de cobertura. La NIIF 9 también introduce nuevos requerimientos con respecto al reequilibrio de las relaciones de cobertura. La evaluación preliminar indicó que los tipos de relaciones de contabilidad de coberturas que actualmente la Organización designa y la contabilización actual de las coberturas de valor razonable y de flujos de efectivo deberían poder cumplir los requerimientos de la NIIF 9.

v. Transición

La Organización planea aprovechar la exención que le permite no reexpresar la información comparativa de períodos anteriores en lo que se refiere a los cambios de clasificación y medición, incluido el deterioro. Las diferencias en los valores en libros de los activos y pasivos financieros que resulten de la adopción de la NIIF 9 se reconocerán en las ganancias acumuladas a 1° de enero de 2018.

◆ 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 reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existentes, incluyendo la NIC 18, Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11, Contratos de construcción, y la CINIIF 13, Programas de fidelización de clientes. La Organización ha realizado una evaluación inicial del posible impacto de la adopción de la NIIF 15 en sus estados financieros consolidados.

i. Ventas de bienes

Actualmente, para la venta de productos, los ingresos se reconocen principalmente bajo la premisa de que los bienes son entregados en las instalaciones de los clientes o donde se haya acordado previamente, de acuerdo con los términos de la venta, lo que se considera el momento en el tiempo en el que el cliente acepta los bienes y los correspondientes riesgos y beneficios relacionados con la transferencia de la propiedad. Los ingresos se reconocen en este momento siempre que tanto los ingresos como los costos puedan medirse de manera fiable, la recuperación de la contraprestación sea probable y no exista involucramiento continuo en relación con los bienes. De acuerdo con la NIIF 15, los ingresos se reconocerán cuando el cliente obtenga el control de los bienes, que en los casos de las empresas de la Organización Carvajal, en términos generales, continuaría siendo el momento en que se entregan los bienes y el cliente los acepta, por lo que no se espera que exista una diferencia significativa en la oportunidad del reconocimiento de ingresos en la venta de bienes.

Por otro lado, en aquellos casos en que se venden productos con derecho a devolución durante un tiempo predeterminado, el ingreso es disminuido por el valor de devolución estimado de acuerdo con la experiencia y el volumen de facturación. Según la NIIF 15, no se prevén cambios en la oportunidad del reconocimiento del ingreso, pero sí en la presentación de los valores estimados de devolución, mediante el uso de cuentas de activos y pasivos por contratos que reflejarán el derecho a recuperar los productos y el pasivo por reembolso de la contraprestación a la cual la entidad no espera tener derecho por los productos devueltos.

Por último, para el caso de las garantías que puede otorgar alguno de los negocios, éstas no proporcionan un servicio adicional y el cliente no tiene la opción de comprar la garantía por separado, por lo que según la NIIF 15 no se prevén cambios en el registro del pasivo por garantías, las cuales se continuarían registrando de acuerdo con la NIC 37 Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes.

ii. Prestación de servicios

La Organización participa en diferentes contratos de prestación de servicios. Si los servicios bajo un acuerdo se prestan en períodos sobre los que se informa distintos, la contraprestación es distribuida entre los distintos servicios y períodos. Actualmente los ingresos se reconocen principalmente usando el método del grado de avance. De acuerdo con la NIIF 15, cuando existan varias obligaciones de desempeño que sean susceptibles de separar y que deban reconocerse en períodos

diferentes, la contraprestación total de estos contratos de servicios será distribuida a todos los servicios con base en sus precios de venta individuales, determinados de acuerdo con los precios de lista en los que las empresas venden los servicios en transacciones separadas. Para los principales contratos de servicio se está realizando una comparación inicial del valor distribuido actualmente y la distribución, según los requerimientos de la NIIF 15. La Organización no espera que exista una diferencia significativa en la oportunidad del reconocimiento de ingresos en los diferentes servicios, aunque sí podrán reflejarse cambios en la presentación y revelación de las partidas relacionadas con los contratos con clientes en los estados financieros consolidados.

iii. Transición

La Organización espera adoptar la NIIF 15 en sus estados financieros consolidados para el año terminado el 31 de diciembre de 2018, usando el enfoque retrospectivo modificado. Producto de esto, la Organización aplicará la norma retroactivamente solo a contratos que no estén completados a enero 1 de 2018, y el efecto acumulado de la aplicación inicial será reconocido en las ganancias acumuladas al inicio del período de aplicación anual (1º de enero de 2018).

Actualmente, la Organización está realizando una evaluación detallada del impacto de la aplicación de la NIIF 15 y revelará información cuantitativa adicional requerida en el año de adopción.

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 2017 y 2016, 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 los resultados y 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 del 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 de 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 con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto (como una venta o aporte de activos), 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 con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto (como una compra de activos), 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 es reconocida según 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

i. Venta de bienes

Los ingresos de actividades ordinarias se reconocen cuando:

- se han transferido al comprador los riesgos y ventajas de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- la recuperabilidad de la contraprestación es probable;

- los costos asociados y el posible rendimiento de los bienes puede estimarse con fiabilidad;
- la entidad no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, y
- el valor de los ingresos puede medirse con fiabilidad.

Los ingresos de actividades ordinarias se miden netos de rendimientos, descuentos comerciales y descuentos por volumen.

ii. Prestación de servicios

La Organización reconoce los ingresos provenientes de la prestación de servicios, considerando el grado de terminación de la prestación final del período sobre el que se informa.

El grado de realización de una transacción puede determinarse mediante varios métodos, dependiendo de la naturaleza de la operación: (a) la inspección de los trabajos ejecutados; (b) la proporción de los servicios ejecutados hasta la fecha, como porcentaje del total de servicios por prestar, o (c) la proporción que los costos incurridos hasta la fecha suponen sobre el costo total estimado de la operación.

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 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 empresa

y que los ingresos ordinarios 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.

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 incluyen 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;
- las diferencias temporarias 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
- 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 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 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, 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 debe medirse 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

A 1° de enero de cada año las sociedades colombianas reconocen el pasivo por impuesto a la riqueza correspondiente al año en curso, 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.

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 revisarán en cada fecha

del estado de situación financiera y se ajustarán 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.

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 propiedades 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 período. (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 a 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:

Concepto	Años
Proyecto Desarrollo ERP	7
Software / licencias	3-5

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 vender 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 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

mientras 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 participadas contabilizadas utilizando el método de la participación patrimonial dejan de contabilizarse por 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 a 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, 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 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 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 de los activos financieros 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. Los activos financieros se consideran en deterioro cuando existe evidencia objetiva de que, como resultado de uno o más eventos que ocurrieron después del reconocimiento inicial del activo financiero, se han impactado los flujos de caja futuros de la inversión. Para los activos financieros registrados al costo amortizado, el valor de pérdida por deterioro es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de caja futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión. 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 principalmente, préstamos con entidades financieras, títulos emitidos, otras obligaciones financieras, y 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 Organización 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 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

La Organización mantiene contratos con terceros de opción de compra de acciones de algunas de sus subsidiarias. Estas opciones se registran y valoran al valor razonable de acuerdo con lo estipulado en cada contrato.

R. Contratos de arrendamientos

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, porque (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 puede 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 distribuirse 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;
- ◆ reconocimiento y medición de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos, y
- ◆ vida útil de propiedades, planta y equipo, e intangibles.

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 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 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

	2017	2016
Bancos	87.322	127.465
Cuentas de ahorro	3.985	1.451
Derechos fiduciarios	33.885	11.007
Fondos de caja menor	161	169
Otras inversiones a la vista	6.355	5.805
Títulos	3.847	1.424
Depósitos	3.662	8.217
Otros	2.504	1.191
Total	141.721	156.729

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 2017 con un saldo acumulado de \$13.448 (US \$4,507) y para el año 2016 \$25.978 (US \$8,657).
- ◆ Las principales transacciones que no generaron desembolso de efectivo y que afectaron activos y pasivos a 31 de diciembre de 2017 fueron: la adquisición de propiedades, planta y equipo en arrendamiento financiero por \$24.069, transferencias de propiedades planta y equipo a inventarios y propiedades de inversión por \$88.106, dividendos decretados y no pagados por valor de \$6.495 y los ajustes a la utilidad neta del período relacionados en el estado de flujos de efectivo.

8 • Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Corto plazo

	2017	2016
Clientes	661.118	621.934
Cuentas por cobrar a trabajadores	10.946	12.357
Anticipos y avances	8.708	5.970
Depósitos	1.312	4.463
Certificados de reembolso tributario	1.883	3.721
Anticipos de regalías	4.206	4.821
Préstamos a particulares	494	585
Reclamaciones	18.241	1.535
Intereses por cobrar	257	62
Deudores varios	68.313	66.684
Subtotal	775.478	722.132
Menos: Deterioro de cartera	(37.184)	(35.318)
Menos: Provisión de devoluciones	(33.923)	(26.174)
Total	704.371	660.640

Largo plazo

	2017	2016
Depósitos	3.106	218
Deudores varios	19.608	37.876
Total	22.714	38.094

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 2017 y 2016 se ha estimado un deterioro para cuentas incobrables por la venta de bienes y prestación de servicios por valor de \$37.184 y \$35.318, 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 y edad de la cartera. 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.

El valor de deudores varios a largo plazo se compone principalmente de la porción no corriente por cobrar por la venta de un inmueble, realizado por la subsidiaria Peruana de Moldeados S.A. El valor de la venta ascendió a US \$14,443,000, la cual será cancelada en 60 cuotas mensuales. Se encuentran pendiente de cobro 36 cuotas, equivalentes a US \$8,666,000.

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 2017				
Clientes	354.455	87.252	219.411	661.118
Deterioro de clientes	(11.895)	(15.063)	(10.226)	(37.184)
	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:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos		
		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
		219.411	(10.226)	209.185

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2016				
Clientes	325.622	118.480	177.832	621.934
Deterioro de clientes	(11.395)	(15.088)	(8.835)	(35.318)
	314.227	103.392	168.997	586.616

A 31 de diciembre de 2016, la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$177.832 y \$ 8.835, respectivamente, se distribuye así:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos		
		Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	114.305	(3.515)	110.790
Soles	Perú	30.412	(4.565)	25.847
Pesos chilenos	Chile	19.479	(276)	19.203
Colones	Costa Rica	5.132	(139)	4.993
Quetzales	Guatemala	7.459	(340)	7.119
Pesos argentinos	Argentina	703	-	703
Euros	España	49	-	49
Pesos dominicanos	República Dominicana	293	-	293
		177.832	(8.835)	168.997

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 la antigüedad de la cartera de clientes es la siguiente:

	2017	2016
Sin vencer	549.153	574.659
De 1 a 30 días	61.111	15.568
De 31 a 90 días	22.323	8.963
De 91 a 180 días	9.663	1.752
Mayor a 181 días	18.868	20.992
Total	661.118	621.934

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.

El deterioro de cartera refleja el siguiente movimiento:

	2017	2016
Saldo inicial	(35.318)	(40.230)
Recuperación	3.583	16.558
Provisión	(5.449)	(11.646)
Saldo final del año	(37.184)	(35.318)

9 • Otros activos financieros

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	2017	2016
Corto plazo		
Fiducia	-	5.111
Coberturas (Nota 21A)	17	344
Total	17	5.455
Largo plazo		
Coberturas (Nota 21A)	199	-
Total	199	-

10 • Inventarios

El siguiente es el detalle del valor en libros de los inventarios a 31 de diciembre:

	2017	2016
Producto terminado	151.350	163.932
Materias primas	91.694	72.400
Materiales, repuestos y suministros	58.536	57.416
Producto en proceso	31.715	27.287
Inventario en tránsito	48.116	43.262
Terrenos para la venta	19.875	13.442
Subtotal	401.286	377.739
Menos: Provisión de inventarios	(9.008)	(7.623)
Menos: Ajuste al valor neto de realización	(1.082)	(460)
Total	391.196	369.656

El movimiento de la provisión de inventarios fue el siguiente:

	2017	2016
Saldo inicial	(7.623)	(6.188)
Provisión	(4.484)	(5.782)
Provisión devoluciones	2.921	4.159
Retiro	-	188
Conversión de tasas	178	-
Saldo final del año	(9.008)	(7.623)

En 2017 y 2016 se reconocieron inventarios por \$ 2.230.340 y \$ 2.168.761, respectivamente, como gasto que hizo parte del costo de venta.

En 2017 y 2016 se ajustó el inventario a su valor neto realizable, lo que generó una pérdida neta de \$663 y \$15, respectivamente.

11 • Activos y pasivos mantenidos para la venta

La gerencia se comprometió con un plan para vender dos de sus líneas de negocios. En consecuencia, estas líneas se presentan como activos y pasivos destinados para la venta. Se han comenzado los esfuerzos por vender y la Administración se mantiene comprometida con el plan de venta. Los resultados de estas líneas se presentan en *la utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas* (ver Nota 32).

A 31 de diciembre de 2017, los activos y pasivos destinados para la venta se componen de lo siguiente:

	2017	2016
Activos mantenidos para la venta		
Efectivo y equivalentes de efectivo	476	1.252
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	2.207	2.311
Inventarios	364	560
Propiedades, planta y equipo	32	91
Otros activos intangibles	198	-
Activos por impuestos corrientes	70	-
Otros activos	-	129
Total activos mantenidos para la venta	3.347	4.343
Pasivos mantenidos para la venta		
Obligaciones financieras	66	-
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	2.637	2.080
Obligaciones laborales	399	797
Impuestos por pagar	139	568
Provisiones y otros pasivos	106	898
Total pasivos mantenidos para la venta	3.347	4.343

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.

En el año 2017 no se realizaron ventas de líneas de negocios a terceros.

Durante el año 2016 se realizaron las siguientes transacciones con las subsidiarias y sus líneas de negocios:

Línea de negocios Offset

En febrero de 2016 la Organización vendió parte de los activos de la línea de negocios de Offset y trasladó el personal directo de dicha línea a la sociedad Quad Graphics Colombia S.A. Esta línea operaba dentro de la subsidiaria Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.

La negociación con Quad Graphics S.A. consistió en la venta de inventarios de materia prima, material de manufactura e inventario en proceso, así como la venta de activos fijos de la referida línea. El precio total de la transacción ascendió a la suma de \$800. El precio de los activos vendidos se recaudó en su totalidad en marzo de 2016.

Los resultados de esta línea de negocios durante el año 2016 hasta la fecha de la venta y el resultado de la venta hacen parte de la utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas en el estado de resultados consolidado.

Línea de negocio de contenidos educativos

En septiembre de 2016 se realizó el cierre del acuerdo con el Grupo Santillana Educación Global S.L., por el cual se realizó la venta de la totalidad de las acciones de las sociedades del negocio de Contenidos Educativos (exceptuando las acciones de la sociedad Grupo

Editorial Norma Ecuador S.A.), así como la venta de las marcas relacionadas exclusivamente con el negocio de contenidos educativos y el licenciamiento sobre la marca Norma. A 31 de diciembre de 2015 los activos y pasivos de esta línea de negocios estaban clasificados como activos y pasivos mantenidos para la venta. Los resultados de esta línea de negocios durante el año 2016 hasta la fecha de la venta y el resultado de la venta hacen parte de la utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas en el estado de resultados.

Unidad de negocios de comercialización e instalación de estanterías

Por otro lado, en mayo de 2016 la subsidiaria Carvajal Espacios S.A.S., vendió la unidad de negocios dedicada a la comercialización e instalación de estanterías y soluciones logísticas integrales. Los resultados de esa línea de negocios hasta la fecha de disposición se presentan en la utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas en el estado de resultados.

Unidad de negocio de montacargas

En mayo de 2016 la subsidiaria Carvajal Espacios S.A.S., firmó un acuerdo con la sociedad chilena Arrendamiento de Máquinas Royal Rental S.A. para desarrollar la unidad de negocio de montacargas en Colombia y Ecuador. Esta unidad se dedica a la comercialización y arriendo de equipos de montacargas, baterías y servicio técnico para mantenimiento preventivo y correctivo. La Organización vendió los activos y pasivos destinados a la operación de esta unidad de negocio en Colombia a dos nuevas sociedades, denominadas Royal Rental Colombia S.A.S. y Royal Comercial Montacargas Colombia S.A.S., en las cuales quedó con una participación accionaria de 50 %, pasando a ser clasificadas como inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial.

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 éstas. 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 2017 y 2016 es como sigue:

	2017	2016
EXL Service Colombia S.A.S	701	613
Royal Rental Colombia S.A.S.	8.344	8.929
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	11.520	6.849
Securid S.A.S.	-	867
Industrias Lehner S.A. en liquidación	-	-
Total	20.565	17.258

Durante los años 2017 y 2016 la Organización no reconoció pérdidas de las asociadas y negocios conjuntos por valor de \$440 y \$446, 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.

El movimiento y saldo de las inversiones en asociadas y negocios conjuntos a 31 de diciembre de 2017 y 2016 sigue a continuación:

Año 2017

Asociadas y negocios conjuntos	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	ORI MPP	Otras provisiones	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
Industrias Lehner S.A. en liquidación	Colombia	-	-	-	-	-	-
Total		17.258	7.465	(4.488)	30	300	20.565

Año 2016

Asociadas y negocios conjuntos	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	ORI MPP	Otras provisiones	Saldo neto final
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	5.008	2.385	(544)	-	-	6.849
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	-	554	59	-	-	613
Securid S.A.S.	Colombia	227	650	(10)	-	-	867
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	-	9.254	(310)	(15)	-	8.929
Industrias Lehner S.A. en liquidación	Colombia	-	-	-	-	-	-
Total		5.235	12.843	(805)	(15)	-	17.258

La información financiera relacionada con las asociadas y negocios conjuntos es como sigue:

	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.
A 31 de diciembre de 2017					
Total activos	46.205	134	4.220	5.823	29.539
Total pasivos	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 2016					
Total activos	21.727	473	4.471	4.524	25.787
Total pasivos	3.016	7.010	2.736	1.419	6.314
Ingresos de actividades ordinarias	(325)	201	964	6.281	2.245
Utilidad (pérdida) neta	(1.558)	(1.035)	54	296	(755)

A 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Organización registró una pérdida por método de participación patrimonial por valor de \$4.488 y \$805, 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 2017 y 2016 es el siguiente:

	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 2015	270.024	10.389	48.067	242.434	36.607	1.473.206	49.848	112.459	30.241	2.273.275
Adiciones	2.125	53.859	77034	10.294	4.010	46.588	2.085	12.595	505	209.095
Retiros	(31.862)	-	-	(2.939)	(2.011)	(18.086)	(2.961)	(16.764)	(14.386)	(89.009)
Traslados de activos a destinados para la venta	-	-	-	-	-	(653)	-	-	-	(653)
Reclasificaciones	45.700	(51.844)	(53.929)	4.824	1.384	54.044	168	232	(579)	-
Ajuste por conversión	(2.012)	(161)	(1.565)	(2.197)	(2.866)	(72.199)	(1.516)	(1.419)	(1.857)	(85.792)
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)
Ajuste a valor razonable	13.359	-	-	(2.213)	-	-	-	-	-	11.146
Traslados	(49.469)	-	-	(38.637)	-	-	-	-	-	(88.106)
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
DEPRECIACIÓN ACUMULADA										
Saldo a 31 de diciembre de 2015	-	-	-	38.617	10.574	714.539	34.212	95.942	19.042	912.926
Cargos del año	-	-	-	8.999	3.731	71.094	3.262	7.483	1.206	95.775
Retiros	-	-	-	-	(1.728)	(18.083)	(2.608)	(15.983)	(8.389)	(46.791)
Retiros por ventas de subsidiarias	-	-	-	-	-	(507)	-	-	-	(507)
Reclasificaciones	-	-	-	169	-	49	(126)	(62)	(30)	-
Ajuste por conversión	-	-	-	(722)	(550)	(35.204)	(940)	(1.298)	(1.369)	(40.083)
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	-	-	-	(7073)	-	-	-	-	-	(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
Valor neto a 31 de diciembre 2017	250.168	9.177	129.409	175.376	18.747	764.633	12.208	23.656	4.482	1.387.856
Valor neto a 31 de diciembre 2016	283.975	12.243	69.607	205.353	25.097	751.012	13.824	21.021	3.464	1.385.596

El valor neto en libros de los activos bajo arrendamiento financiero es el siguiente:

	2017	2016
Terrenos	4.778	4.778
Edificios	25.143	25.648
Maquinaria y equipo	88.509	73.090
Equipo de oficina	3.125	4.565
Flota y equipo de transporte terrestre	2.425	1.146
Total activos netos en leasing	123.980	109.227

A 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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 2017 y 2016, la Organización no capitalizó costos financieros significativos en su propiedad, planta y equipo.

Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las propiedades, planta y equipo en el año 2017 ascendieron a \$306. 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 ha comenzado 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.

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 2017 y 2016 sigue a continuación:

Saldo a 31 de diciembre de 2015	57.043
Incremento en el valor razonable	34.218
Retiros	(1.624)
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

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. 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 2017 y 2016 por valor de \$218.827 y \$89.637, 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 2017 frente a la técnica de valuación utilizada en 2016.

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 2017 y 2016 corresponde a los valores registrados en la compra de las siguientes empresas:

Empresa adquirida	País	2017
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	84.998
Peruana de Moldeados S.A.	Perú	26.679
Termoformados Modernos S.A. de C.V.	El Salvador	17.303
Empaques Kudas Ltda.	Chile	6.413
Paper Flex Containers S.A.C.	Perú	5.874
Amercobras Internacional S.A.	Panamá	4.024
Levicom S.A. de C.V.	México	15.315
IBC Solutions Inc.	BVI	8.096
Servinte S.A.	Colombia	497
Total		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 durante los años 2017 y 2016 se utilizaron factores de descuento promedio entre 11,77 % y 12,33 %.

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.

De acuerdo con los resultados de las anteriores evaluaciones, a 31 de diciembre de 2017 y 2016 no se registraron pérdidas 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 2017 y 2016 sigue a continuación:

	Proyecto Desarrollo ERP	Software	Derechos de uso	Marcas	Licencias	Total
COSTO						
Saldo a 31 de diciembre de 2015	104.891	1.787	4.720	10.231	36.142	157.771
Adiciones	638	112	-	1.731	6.107	8.588
Retiros	(191)	(162)	(3.093)	(1.792)	(1.750)	(6.988)
Reclasificaciones	(17)	2.232	-	-	(2.215)	-
Ajuste por conversión	(1.215)	(17)	(153)	(5)	(888)	(2.278)
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	-	(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
AMORTIZACIÓN ACUMULADA						
Saldo a 31 de diciembre de 2015	104.392	1.589	4.548	932	22.899	134.360
Cargos del año	894	725	103	-	6.409	8.131
Retiros	-	(130)	(3.027)	(49)	(604)	(3.810)
Reclasificaciones	-	61	-	-	(61)	-
Ajuste por conversión	(1.182)	(9)	(150)	(4)	(530)	(1.875)
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
Valor neto a 31 de diciembre de 2017	-	837	-	9.413	6.820	17.070
Valor neto a 31 de diciembre de 2016	2	1.716	-	9.286	9.283	20.287

18 • Obligaciones financieras

	2017	2016
Sobregiros (A)	10.114	9.129
Préstamos con entidades financieras (A)	1.502.823	1.105.170
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	114.988	105.656
Total	1.627.925	1.219.955

El vencimiento de los sobregiros, préstamos con entidades financieras y obligaciones por arrendamientos financieros es como sigue:

	2017	2016
A la demanda o en un año	259.921	216.518
En el segundo hasta el quinto año, inclusive	968.789	793.686
Después de cinco años	399.215	209.751
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(259.921)	(216.518)
Valor pagadero a largo plazo	1.368.004	1.003.437

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 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

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2016				
Sobregiros	9.122	-	7	9.129
Préstamos	774.736	214.520	115.914	1.105.170
Total	783.858	214.520	115.921	1.114.299

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 los sobregiros y préstamos denominados en otras monedas por valor de \$116.660 y \$115.921, respectivamente, se distribuyen así:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos	
		2017	2016
Pesos mexicanos	México	92.878	90.053
Soles	Perú	23.782	25.860
Pesos argentinos	Argentina	-	8
Total		116.660	115.921

A diciembre de 2017 y 2016 el costo promedio de la deuda fue 9,5 % E.A. y 9,6 % E.A., respectivamente.

Al cierre del ejercicio no existen obligaciones en mora, ni compromisos que vayan a refinanciarse.

B. Obligaciones por arrendamientos financieros

	Pagos mínimos		Valor presente de pagos mínimos	
	2017	2016	2017	2016
En un año	53.164	45.160	49.597	39.092
Del segundo al quinto año, inclusive	71.794	92.226	65.391	66.564
	124.958	137.386	114.988	105.656
Menos: cargos financieros futuros	9.970	31.730	-	-
Valor presente de la obligación	114.988	105.656	114.988	105.656
Menos: valor pagadero en 12 meses	-	-	49.597	39.092
Valor pagadero a largo plazo	-	-	65.391	66.564

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

	2017	2016
Bonos a corto plazo	-	240.840
Bonos a largo plazo	159.160	159.160
Total	159.160	400.000

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 2017 el valor razonable de los títulos a 10 años asciende a \$167.430, mientras que a 31 de diciembre de 2016 el valor razonable de cada serie ascendía a \$242.487 y \$164.498, 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.

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:

	2017	2016
Corto plazo		
Proveedores	496.697	441.144
Costos y gastos por pagar	17.398	25.181
Retenciones por pagar	13.905	17.657
Anticipos y avances recibidos	18.752	15.247
Aportes por pagar	10.821	10.635
Ingresos recibidos por anticipado	45.567	16.484
Regalías por pagar	3.180	2.545
Otras cuentas por pagar	39.422	55.987
Total	645.742	584.880
Largo plazo		
Otras cuentas por pagar	17.239	26.004
Total	17.239	26.004

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 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 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 2017 y 2016, la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	2017	2016
Corto plazo		
Coberturas flujos de caja – <i>Swaps</i> (A)	49	91
Coberturas valor razonable – <i>Forwards</i> (A)	-	519
Otros instrumentos financieros (B)	31.569	53.651
Total	31.618	54.261
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja – <i>Swaps</i> (A)	977	1.589
Total	977	1.589

A. Instrumentos de cobertura

i. *Forwards*

A 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Organización, a través de sus subsidiarias en Colombia, con el fin de cubrir su exposición al riesgo cambiario contrató *forwards* de compra de divisas. Tenía 10 contratos vigentes a 31 de diciembre de 2017 frente a 42 contratos al cierre del año 2016 (21 en dólares y 21 en euros). El valor nominal de los contratos vigentes a 31 de diciembre de 2017 fue US \$827,733 y al cierre de 2016 fue US \$5,046,125 y € 996,399.

A diciembre de 2017, los contratos tienen vencimiento estipulado entre enero y mayo de 2018.

ii. *Swaps de intereses*

A 31 de diciembre de 2017, la Organización Carvajal tenía vigentes 19 contratos de *swap* de tasa de interés y 25 al cierre del año 2016, para créditos indexados a IPC y TIEE.

El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2017 y 2016 asciende a \$73.149 y \$140.402, 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

i. *Acuerdos de opción de venta de acciones de las sociedades Carvajal Pulpa y Papel S.A. (CPP) y Carvajal Empaques S.A. (CESA)*

En los años 2006 y 2012, la Corporación Financiera Internacional (IFC) se convirtió en accionista de Carvajal Pulpa y Papel S.A. (CPP) con un porcentaje de participación de 12,63 %, y de Carvajal Empaques S.A. (CESA) con una participación de 4,74 %. Así mismo, la Organización firmó dos contratos mediante los cuales la IFC tiene la opción de vender a la Organización la participación adquirida en CPP y CESA. De igual manera, desde el año 2005 se firmaron contratos de prenda de maquinaria de ambas empresas y de acciones de CPP.

En abril de 2016 la IFC ejerció el contrato de opción correspondiente a las acciones de CPP. Este contrato fue ejecutado mediante un proceso de readquisición de acciones llevado a cabo en mayo de 2016 por la subsidiaria CPP. En este proceso CPP adquirió las acciones mantenidas por la IFC por valor de \$68.603. Por otro lado, el contrato de opción relacionado con las acciones de CESA está vigente hasta mediados de 2019.

Anualmente, de acuerdo con lo estipulado en el contrato, se hace la correspondiente valoración de la opción. Teniendo en cuenta el resultado de ésta, se determina la probabilidad de que sea ejercida y se registra el valor como parte de los otros pasivos financieros y un menor valor de las participaciones no controladoras. A 31 de diciembre de 2017 y 2016 el pasivo financiero registrado por este concepto asciende a \$27.217 y \$49.275, respectivamente.

ii. Contrato de opción

En diciembre de 2011 la subsidiaria Carvajal Empaques Holding S.A. firmó dos contratos con una participación no controladora de las sociedades Peruana de Moldeados S.A. y Carvajal Empaques S.A. Chile, mediante los cuales a partir del 1º de enero de 2013 el accionista minoritario tiene la opción de comprar anualmente un número fijo de acciones en estas dos sociedades a un precio de opción, o tiene el derecho a recibir el diferencial entre el precio de opción y el precio valorado de la acción al cierre de cada año. Ambos precios se determinan de acuerdo con lo estipulado en el contrato. La opción de compra y el derecho se vencen el 31 de marzo de cada año y los contratos tienen vigencia hasta el 31 de marzo de 2017. A 31 de diciembre de 2017 y 2016 el pasivo por este concepto asciende a \$4.352 y \$4.376, respectivamente.

22 • Beneficios a los empleados

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	2017	2016
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	46.858	47.682
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por retiro	6.432	6.292
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	3.737	4.215
Intereses sobre las cesantías	1.947	1.983
Salarios	330	4.955
Desahucio	1.183	1.193
Vacaciones	23.992	21.669
Cesantías	16.039	16.719
Bonificaciones	12.184	13.283
Otros beneficios a los empleados	19.520	15.436
Total	132.222	133.427
Menos: pasivos por beneficios a los empleados - corto plazo	69.706	69.441
Pasivos por beneficios a los empleados - largo plazo	62.516	63.986

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 retiro para empleados actuales.

La información de los participantes que reciben este beneficio sigue a continuación:

	2017	2016
Número de participantes	297	318
Valor de pensión anual	5.203	5.466
Edad promedio (años)	82,2	81,6

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por el plan de beneficios definidos lo realizó a 31 de diciembre de 2017 y 2016 la firma Towers Watson Consultores Colombia S.A. 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:

	2017	2016
Valor al inicio del período	47.682	45.466
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	3.145	3.342
<i>Incluido en otros resultados integrales:</i>		
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	(703)	1.353
Cambio en hipótesis	2.299	2.852
<i>Otros</i>		
Beneficios pagados	(5.565)	(5.331)
Valor al final del período	46.858	47.682

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2017	2016
Tasa de descuento	6,25 %	7,00 %
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 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)
Tabla de mortalidad	Tabla RV-08	Incrementando un año la esperanza de vida	2.104

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2016

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	7,50 %	Aumento de 0,5 %	(1.644)
Tasa de descuento	6,50 %	Reducción de 0,5 %	1.750
Tasa de incremento pensional	3,50 %	Aumento de 0,5 %	1.931
Tasa de incremento pensional	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(1.826)
Tabla de mortalidad	Tabla RV-08	Incrementando un año la esperanza de vida	2.211

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:

	2017	2016
Tasa de descuento real	4,80 %	4,80 %
Tasa de descuento nominal	10,82 %	9,97 %
Tasa de incremento pensional	5,74 %	4,93 %
Tasa anual de inflación	5,74 %	4,93 %
Tasa de mortalidad – Colombia	Tabla RV-08	Tabla RV-08

No hay diferencias en los participantes, ni en las mesadas pensionales pagadas durante los años 2017 y 2016.

A 31 de diciembre de 2017, 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
2017	46.858	42.476	4.382
2016	47.682	45.245	2.437

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.

A 31 de diciembre de 2017 no existen conmutaciones pensionales parciales.

Planes de aportaciones definidas

Mediante los planes de aportaciones 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 a 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 \$31.349 y \$31.786 en 2017 y 2016, respectivamente, representa contribuciones causadas durante el año.

Otros beneficios post-empleo - Bonificación por retiro

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:

	2017	2016
Número de participantes	1.956	2.117
Edad promedio (años)	46,7	45,6
Antigüedad promedio (años)	17,7	16,7

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por los otros beneficios post-empleo lo realizó a 31 de diciembre de 2017 y 2016 la firma Towers Watson Consultores Colombia S.A. 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 bonificación por retiro:

	2017	2016
Valor al inicio del período	6.292	5.544
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	376	247
Costo por servicios	265	379
<i>Incluido en otros resultados integrales:</i>		
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	(164)	(13)
Cambio en hipótesis	-	298
Beneficios pagados	(337)	(163)
Valor al final del período	6.432	6.292

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2017	2016
Tasa de descuento	6,25 %	6,25 %
Tasa de crecimiento 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 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)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2016

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(202)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	214
Tasa de incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	193
Tasa de incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(182)

Los análisis de sensibilidad presentados pueden no ser representativos del cambio real en la obligación por bonificación por retiro, 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 bonificación por retiro 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:

	2017	2016
Número de participantes	1.458	1.643
Edad promedio (años)	44,1	43,1
Antigüedad promedio (años)	15,2	14,1

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por los otros beneficios de largo plazo la realizó a 31 de diciembre de 2017 y 2016 la firma Towers Watson Consultores Colombia S.A. 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:

	2017	2016
Valor al inicio del período	4.215	5.020
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	238	312
Costo por servicios	233	269
Ganancia (pérdida) actuarial debido a:		
Experiencia	(110)	(220)
Cambio en hipótesis	78	(42)
Beneficios pagados	(917)	(1.124)
Valor al final del período	3.737	4.215

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2017	2016
Tasa de descuento	5,75 %	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 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 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)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2016

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,75 %	Aumento de 0,5 %	(82)
Tasa de descuento	5,75 %	Reducción de 0,5 %	86
Incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	109
Incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	(105)

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 obra la descripción y el monto de las provisiones comparadas entre los ejercicios 2017 y 2016, los cuales se realizaron conforme a los informes presentados por los asesores externos de la Organización:

	2017	2016
Laborales	3.533	3.386
Tributarias	33.438	51.534
Otras	2.662	6.293
	39.633	61.213

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 civiles, laborales y tributarios 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 2017.

El movimiento de las provisiones es este:

	Laborales	Tributarias	Otras
Saldo a 31 de diciembre de 2016	3.386	51.534	6.293
Adiciones del año	1.340	1.578	2.363
Recuperaciones	(1.195)	(19.592)	(5.994)
Diferencia en cambio	2	(82)	-
Saldo a 31 de diciembre de 2017	3.533	33.438	2.662

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 ubica entre 30 % y 50 %, de acuerdo con lo indicado por los abogados externos, y que se han clasificado como posibles, razón por la cual no se ha registrado provisión por estos procesos.

Naturaleza del proceso	2017		2016	
	No. de procesos	Valor	No. de procesos	Valor
Civil	3	485	8	333
Tributario	3	2.920	3	2.836
Laboral	21	4.277	30	4.384
Total	27	7.682	41	7.553

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 2018. Sin embargo, estima que en los mismos tiene probabilidades 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:

	2017	2016
1 año o menos	53.189	45.461
Entre 1 y 5 años	125.080	125.560
5 años o más	159.750	153.506
	338.019	324.527

La Organización como arrendador:

Además, 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:

	2017	2016
1 año o menos	17.236	25.196
Entre 1 y 5 años	32.618	77.941
5 años o más	70.362	59.503
	120.216	162.640

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 riesgo 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

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.

Deudores comerciales 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 del 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 (3) meses. El nivel de la caja promedio fue de \$134.000 en 2017 y 2016. El efectivo y equivalentes de efectivo representan el 10 % y 12 % de los activos corrientes a 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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 3,92 años en 2017 (3,28 años en 2016). La deuda financiera de largo plazo representa el 85,5 % de la deuda total a 31 de diciembre de 2017 (71,8 % en 2016).

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 \$2.550.000 aproximadamente y el cupo utilizado es el 63,8 % al cierre de diciembre de 2017.

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 2017 y 2016 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 \$1.600 aproximadamente para el año 2017. Para el año 2016 el efecto hubiera tenido un sentido opuesto, \$700, frente a una devaluación de la moneda.

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, aun cuando 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 un valor de \$1.787.085 y \$1.619.955 a 31 de diciembre de 2017 y 2016, 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 2017 y 2016 el costo promedio de la deuda fue el 9,5 % E.A. y 9,6 % 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 2017 y 2016 en \$17.700 y \$16.000 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 2017 y 2016 las compañías realizaron transacciones con asociadas, negocios conjuntos y otras partes relacionadas, así:

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

Año 2016	País	Ingresos	Costos y gastos	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Asociadas y negocios conjuntos					
EXL Service Colombia S.A.S.	Colombia	191	-	26	-
Industrias Lehner S.A.	Colombia	-	356	-	-
Royal Rental Colombia S.A.S.	Colombia	240	21	41	12
Securid S.A.S.	Colombia	23	482	473	408
Tukasa S.A.S en liquidación	Colombia	121	-	-	-
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	-	-	1.768	-
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	28	-
Alcard S.A.	Argentina	58	-	-	-
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	-	4.243	6.035	-
Bimex Colombiana Ltda.	Colombia	100	-	-	502
Carvajal S.A.	Venezuela	424	86	180	-
Dislivenca S.A.	Venezuela	-	3	-	-
Forco S.A.	Colombia	-	3	-	-
Fundación Carvajal	Colombia	285	259	160	171
Inversantamónica S.A.	Colombia	4.024	-	40.477	-
Muebles Mepal S.A.	Venezuela	13	-	-	-
Proacin S.A. en liquidación	Colombia	-	4	-	162
Propandina S.A.	Venezuela	54	-	-	-
Total		5.533	5.457	49.188	1.255

	2017	2016
Corto plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	9.510	8.811
Cuentas por pagar a partes relacionadas	7.232	1.255

	2017	2016
Largo plazo		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	30.424	40.377

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave por el año terminado el 31 de diciembre es como sigue:

	2017	2016
Salarios y otros beneficios de corto y largo plazo	9.265	12.148

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 de Desarrollo Organizacional Corporativo.

28 • Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias se descomponen así:

	2017	2016
Ingresos		
Venta de bienes y prestación de servicios	3.269.104	3.325.407
Otras ventas	7.954	10.276
Subtotal	3.277.058	3.335.683
Menos: devoluciones y descuentos	(221.087)	(318.032)
Total	3.055.971	3.017.651

29 • Gastos

Los gastos se relacionan a continuación:

	2017	2016
De ventas:		
Fletes y transportes	127.672	117.206
Gastos de personal	111.340	113.155
Arrendamientos	27.461	32.118
Servicios	22.437	15.632
Impuestos	21.040	19.301
Servicios temporales	14.492	10.956
Venta de cartera	14.320	13.115
Publicidad	13.017	10.604
Comisiones	8.833	8.262
Seguros	7.452	7.049
Asistencia técnica	7.291	4.321
Deterioro de cartera	5.264	6.411
Envases y empaques	4.826	5.086
Honorarios	4.352	4.123
Gastos de viaje	3.981	4.153
Depreciación de activos	3.556	4.032
Deterioro de inventarios	3.113	2.868
Servicios públicos	2.818	2.875
Mantenimiento y reparaciones	2.807	4.473
Combustibles y lubricantes	2.582	2.585
Aseo y vigilancia	2.098	2.224
Muestras	1.461	1.356
Casino y restaurantes	1.251	1.294
Contribuciones y afiliaciones	825	926
Papelería y útiles	711	725
Taxis y buses	519	519
Atención a clientes	444	507
Adecuación e instalaciones	331	266
Amortizaciones	268	520
Cafetería	264	288
Herramientas y equipos	141	140
Gastos legales	76	78
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	27	57
Regalías	6	-
Diversos	1.057	1.001
Total	418.133	398.226

	2017	2016
De administración:		
Gastos de personal	91.283	92.792
Honorarios	22.116	23.271
Arrendamientos	16.706	16.117
Impuestos	15.987	17.697
Mantenimiento y reparaciones	8.555	6.625
Depreciación de activos	5.470	6.849
Seguros	2.766	2.661
Gastos de viaje	2.422	2.673
Contribuciones y afiliaciones	2.327	1.829
Servicios públicos	1.779	1.715
Servicios	1.709	1.995
Publicidad	1.680	1.079
Servicios de asistencia técnica	1.399	1.727
Servicios temporales	1.291	782
Aseo y vigilancia	981	769
Casino y restaurante	773	661
Amortizaciones	601	1.140
Gastos legales	410	329
Papelería y útiles	348	428
Adecuación e instalaciones	346	500
Comisiones	294	254
Taxis y buses	258	324
Fletes y transportes	250	202
Combustibles y lubricantes	108	106
Atención a clientes	95	67
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	56	74
Envases y empaques	5	1
Diversos	1.953	1.303
Total	181.968	183.970

El valor de gastos de personal y depreciación reconocidos en el costo de ventas es como sigue:

	2017	2016
Gastos de personal	434.442	440.088
Gastos de depreciación	92.617	84.894

30 • Ingresos y costos financieros

	2017	2016
Ingresos financieros:		
Intereses y otros rendimientos financieros	5.423	4.823
Descuentos	-	(6)
Ajuste al valor presente neto	(489)	4.764
Total	4.934	9.581
Costos financieros:		
Intereses y gastos bancarios	169.698	166.887
Descuentos comerciales condicionados	2.389	1.689
Costo neto por intereses por beneficios a los empleados	4.185	4.427
Ajuste al valor presente neto	299	129
Otros gastos financieros	551	820
Total	177.122	173.952

Además, 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 el impuesto 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 a 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 a 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 debido, principalmente, 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

- a) Colombia: en el año 2017 las rentas fiscales se gravan a la tarifa de 34 % a título de impuesto de renta, más una sobretasa de 6 % 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 % del patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior. Para el año gravable 2016 la tarifa de renta fue de 25 % y para el impuesto sobre la renta para la equidad CREE de 9 % más una sobretasa de 6 %.
- b) Chile: la ley implementó 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 a las empresas. Este impuesto tiene una tasa fija de 25,5 % para el año 2017 y 24 % para el año 2016 sobre la base imponible, la cual se calcula efectuándose agregados o disminuciones ordenados por la ley. El impuesto que se pague de esta manera es imputable contra el impuesto global complementario, el cual grava la totalidad de los ingresos de las personas naturales residentes en el país; o el adicional, que grava las rentas de fuente chilena, de personas naturales y jurídicas que residen fuera del país, según sea el caso.
- c) México: durante el ejercicio fiscal del 2017 y 2016, la tasa de impuesto de renta fue de 30 %, la cual se aplica sobre 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.
- d) 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 2017 y 2016. 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 Cálculo alternativo del impuesto sobre la renta - CAIR.

- e) Ecuador: de acuerdo con la Ley de Régimen Tributario, la tarifa del impuesto sobre la renta de las sociedades es de 22 %, pero si la sociedad residente en Ecuador tiene accionistas domiciliados en países no cooperantes o de baja o nula imposición, la tarifa del impuesto sobre la renta para sociedades se incrementa a 25 % y se aplica a la base imponible en proporción a la participación de los accionistas. Si esta propiedad supera el 50 %, se aplica un 25 % a la totalidad de la base imponible gravable. Las sociedades constituidas en el Ecuador tienen incentivos fiscales por la aplicación de las inversiones que se ejecuten en cualquier parte del territorio nacional, que consiste en la reducción progresiva de puntos porcentuales en el impuesto sobre la renta. Están sometidas a la tarifa impositiva de 22 % en 2016, tasa que continúa vigente en 2017. Se considera como impuesto mínimo a la renta el valor del anticipo calculado, el cual resulta de la suma matemática de 0,4 % del activo, 0,2 % del patrimonio, 0,4 % de los ingresos gravados y 0,2 % de los costos y gastos deducibles. Si el anticipo es menor que el impuesto de renta causado, este último deberá ser declarado y pagado.

Con fecha 29 de diciembre de 2017 se promulgó la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera, la cual incluye entre otros aspectos tributarios los siguientes:

- No serán deducibles las provisiones de desahucio y jubilación patronal. Únicamente serán deducibles los pagos que se realicen y que tengan afectación directa en el estado de resultados.
- Se modifica la tarifa de impuesto a la renta, de 22 % a 25 %, aplicable a partir del ejercicio fiscal 2018.
- Para las sociedades que tengan accionistas, socios, partícipes, constituyentes, beneficiarios o similares, residentes o establecidos en paraísos fiscales o regímenes de menor imposición con una participación directa o indirecta, individual o conjunta, igual o superior a 50 % del capital social o de aquel que corresponda a la naturaleza de la sociedad, la tarifa será de 28 %, aplicable a partir del ejercicio fiscal 2018.
- El monto para que se realicen transacciones a través del sistema financiero, pasa de US \$5,000 a US \$1,000. Esto está ligado a los criterios de deducibilidad del gasto. En caso de realizarse el pago superior a US \$1,000 sin utilización del sistema financiero se considerará gasto no deducible.

En otras reformas tributarias aplicables a partir del 2017 se rebaja el anticipo de Impuesto a la Renta para pequeñas, medianas y grandes empresas, de acuerdo con el nivel de ingresos de las compañías. Existe una rebaja de 100 % a las personas naturales, sucesiones indivisas obligadas a llevar contabilidad y sociedades cuyas ventas brutas sean iguales o inferiores a US \$500,000; rebaja de 60 % a las personas naturales, sucesiones indivisas obligadas a llevar contabilidad y sociedades cuyas ventas brutas sean entre US \$500,000.01 y US \$1,000,000; rebaja de 40 % a las personas naturales, sucesiones indivisas obligadas a llevar

contabilidad y sociedades cuyas ventas brutas sean superiores a US \$1,000,000.

- f) 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 % para el año 2017 y 28 % para 2016, la cual se aplica sobre el resultado fiscal del ejercicio. A partir del 1° de enero 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 el 1° de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2016 están sujetos a una retención de 6,8 %, incluso si se distribuyen los beneficios correspondientes a 2017 o años futuros. Para estos fines, se aplican las reglas de “primero en entrar, primero en salir” (FIFO).
- g) El Salvador: las corporaciones residentes en el país están sujetas a impuestos sobre los ingresos de fuente nacional 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 los ejercicios fiscales 2017 y 2016 la tasa de impuesto sobre la renta es 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, en noviembre de 2015 se creó una contribución especial a 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 %.

- h)** Estados Unidos: las corporaciones residentes en el país están gravadas según sus ingresos de fuente mundial. Una corporación extranjera con negocios en Estados Unidos está sujeta a tributación sobre los ingresos de fuente nacional. La tarifa de impuesto de renta vigente para el año gravable 2017 oscila entre 15 % y 39 %. Los contribuyentes con ingresos gravables hasta US \$335,000 aplican una tarifa de 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 a 35 %; los ingresos superiores a US \$15,000,001, pero inferiores a US \$18,333,333, están sujetos a un impuesto a la tarifa de 38 %; los contribuyentes con ingresos iguales o superiores a US \$18,333,334 están sujetos a una tarifa de impuesto de 39 %.
- i)** 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 1° de enero de 2017 y 2016. Puede aplicarse otra tasa de impuesto dependiendo del tipo de sociedad que sea gravada y de la clase de actividad. Las empresas residentes se gravan en sus rentas mundiales.
- j)** Guatemala: las empresas que generan ingresos de las actividades desarrolladas en el país pueden optar por someterse a imposición de acuerdo con uno de los siguientes dos regímenes tributarios para los años gravables 2017 y 2016:
- Régimen de utilidades de actividades empresariales: se liquida sobre la renta tributable que se obtiene de los ingresos gravables menos las deducciones autorizadas. En este sistema el impuesto

se determina y paga al final de cada trimestre, sin perjuicio de la liquidación tributaria que deberá determinarse 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 diez primeros días hábiles del mes siguiente a la fecha de la factura. La tarifa es de 5 % para ingresos inferiores a 30.000 quetzales y de 7 % para ingresos superiores.
- k)** Puerto Rico: las empresas domiciliadas en Puerto Rico están sujetas al impuesto sobre la renta por sus rentas mundiales. La tasa del impuesto sobre la renta de 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 con base en el impuesto sobre la renta neta. Esta sobretasa se calcula sobre la renta neta gravable, sujeta al impuesto regular menos una deducción al impuesto por el monto de US \$25,000. Las tarifas aplicables a la sobretasa son las siguientes:
- 5 % para utilidades hasta US \$75,000
 - US \$3,750 más 15 % sobre utilidades entre US \$75,001 hasta US \$125,000
 - US \$11,250 más 16 % sobre utilidades entre US \$125,001 hasta US \$175,000
 - US \$19,250 más 17 % sobre utilidades entre US \$175,001 hasta US \$225,000
 - US \$27,750 más 18 % sobre utilidades entre US \$225,001 hasta 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, por sus siglas en inglés), el cual se estructura como un sistema fiscal independiente con sus propias deducciones y limitaciones de crédito permitidas.

- l) República Dominicana: las sociedades residentes están sujetas a impuestos sobre sus ingresos de origen dominicano y sobre sus ingresos provenientes de fuentes extranjeras, tales como dividendos e intereses de los bonos adquiridos en el exterior. Una empresa extranjera se considera domiciliada en la República Dominicana si tiene su actividad principal o su gestión efectiva ubicada en el país. La tasa de impuesto sobre la renta por el año fiscal 2017 y 2016, para las empresas es de 27 %. Existe un sistema de impuesto mínimo, denominado impuesto sobre activo, cuya base imponible es el valor neto contable de los activos del contribuyente a una tarifa de 1 %.
- m) Costa Rica: el sistema tributario costarricense es un régimen territorial; en consecuencia, los ingresos derivados de fuentes nacionales están sujetos a impuestos. La tasa del impuesto corporativo para el año fiscal 2017

es de 30 % para las compañías residentes y no residentes. Sin embargo, las empresas con un ingreso bruto anual de hasta CRC 52.634.000 (aproximadamente US \$93,714) están sujetas a una tasa de impuesto a la renta de 10 %. Las empresas con un ingreso bruto anual entre CRC 52.634.001 y CRC 105.872.000 (aproximadamente US \$188,505) están sujetas a una tasa de impuesto a la renta de 20 %. Estas tarifas y rangos fiscales se ajustan anualmente.

- n) Argentina: las compañías residentes están sujetas a impuestos sobre el ingreso mundial. Cualquier ganancia, incluidas las ganancias de capital, están sujetas a impuestos. Las empresas constituidas en Argentina y las sucursales de empresas extranjeras se consideran empresas residentes. La tarifa de impuestos es de 35 %. Existe un sistema de impuesto mínimo denominado impuesto a la renta mínima presunta (TMPI por su sigla en inglés) que se impone a las compañías residentes y sucursales de compañías extranjeras. La base tributaria del TMPI es el activo de la compañía residente o sucursal al final del año fiscal, previa depuración de algunos activos especificados que se excluye del cálculo de la base impositiva, aplicando la tarifa de 1 %.

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:

	2017	2016
Impuesto de renta	66.293	57.385
Impuesto para la equidad – CREE	-	6.590
Total impuesto corriente	66.293	63.975
Impuesto diferido – Ingreso	(7.351)	(15.728)
Total gastos por impuesto a las ganancias	58.942	48.247

En jurisdicciones como Colombia, Panamá, Ecuador y El Salvador, entre otras, el impuesto de renta corriente se puede causar sobre bases de impuestos mínimos o sobre la renta líquida, lo que resulte mayor. Esto puede generar una distorsión de la tasa efectiva frente a la tasa nominal de estos países.

Impuesto a las ganancias reconocido en ganancias o pérdidas

	2017	2016
Con respecto al año actual	65.563	68.477
Con respecto a años anteriores	730	(4.502)
Total impuesto corriente	66.293	63.975

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 hay beneficios tales como ingresos no gravados (por ejemplo, los dividendos o los incentivos a la investigación, entre otros); igualmente, hay deducciones fiscales restringidas, como es el caso del gravamen al movimiento financiero que solo es deducible en Colombia en un 50 %; no deducibilidad de impuestos, provisiones, costos y gastos de ejercicios anteriores, multas, sanciones, etc. En países como Colombia y Perú, la posibilidad de firmar con el Estado contratos de estabilidad jurídica permite tener mayor tranquilidad y evitar sobresaltos en las cargas fiscales; con estos contratos se permite

deducir mayores gastos por inversión en activos fijos reales productivos, inversiones en ciencia y tecnología, donaciones; amortizar fiscalmente la plusvalía y aplicar métodos de depreciación y amortización diferentes a los que establece la norma contable.

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 la Organización, y la tasa efectiva de impuestos para los períodos terminados el 31 de diciembre de 2017 y 2016:

	2017	2016
Gasto impuesto a la tasa impositiva aplicable	35,6 %	25,5 %
Efecto de gastos no deducibles	209,7 %	119,2 %
Efectos de ingresos no gravados	-96,0 %	-13,8 %
Efecto de deducciones fiscales	-171,2 %	-118,6 %
Otros efectos impositivos	66,8 %	20,1 %
Total impuesto a las ganancias	44,9 %	32,3 %

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. No se reconoce impuesto diferido por las diferencias temporarias relativas a inversiones en subsidiarias, en la medida en que es probable que no vayan a revertirse en un futuro previsible.

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 revertan, 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 puede utilizarse el activo. 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 reverten en 2017 es de 40 %, comprendida por un 34 % de impuesto sobre la renta y un 6 % de sobretasa de impuesto de

renta; para las diferencias temporarias que se reverten en 2016 la tasa también es de 40 %, que comprende 25 % de impuesto sobre la renta, 9 % de impuesto sobre la renta para la equidad – CREE y 6 % de sobretasa al CREE.

Para otras jurisdicciones la tasa aplicable para las diferencias temporarias corresponde a la tasa nominal del país, tal como se detalla a continuación:

País	Tasa nominal	
	2017	2016
Argentina	35,0 %	35,0 %
Chile	25,5 %	24,0 %
Costa Rica	30,0 %	30,0 %
Ecuador	22,0 %	22,0 %
El Salvador	35,0 %	35,0 %
España	25,0 %	25,0 %
Guatemala	25,0 %	25,0 %
México	30,0 %	30,0 %
Panamá	25,0 %	25,0 %
Perú	29,5 %	28,0 %
Puerto Rico	39,0 %	39,0 %
República Dominicana	27,0 %	27,0 %
Estados Unidos	34,0 %	34,0 %

Los impuestos diferidos activo y pasivo se registraron por los siguientes conceptos:

Impuesto diferido activo	2017	2016
Inventarios	1.204	1.126
Pasivos estimados y provisiones	5.832	5.164
Cartera	10.447	7.651
Depreciación	7.757	4.590
Beneficios extralegales	4.738	4.076
Pensiones de jubilación	3.614	2.949
Cargos diferidos e intangibles	1.172	999
Ajustes por inflación	9.962	10.878
Pérdidas fiscales	86.899	82.226
Coberturas	340	782
VPN cuentas por cobrar	3.063	3.605
Otros	6.349	11.271
Compensación con pasivo diferido	(87.281)	(99.778)
Total	54.096	35.539

Impuesto diferido pasivo	2017	2016
Propiedad, planta y equipo	74.533	80.471
Depreciación	49.487	44.811
Inventarios	5.740	2.067
Depreciación flexible	9.967	10.907
VPN cuentas por pagar	4.541	5.128
Otros	2.791	3.934
Compensación con activo diferido	(87.281)	(99.778)
Total	59.778	47.540

El movimiento del saldo del impuesto diferido activo y pasivo, se presenta a continuación:

Activo

Saldo a 31 de diciembre de 2015	56.213
Diferencia en cambio	(1.297)
Cargos del año	
Estado de resultados	19.213
Otros resultados integrales	(9.883)
Compensación	(28.707)
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

Pasivo

Saldo a 31 de diciembre de 2015	76.656
Diferencia en cambio	(3.847)
Cargos del año	
Estado de resultados	3.485
Otros resultados integrales	(47)
Compensación	(28.707)
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

A 31 de diciembre de 2017 la Organización tiene pérdidas fiscales por valor aproximado de \$78.429, 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 han sido generadas por subsidiarias en Colombia por \$61.165 y en Perú por \$17.264. 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. En Perú es posible compensar las pérdidas fiscales bajo dos metodologías: la primera, es compensar pérdidas sin límite por año hasta por cuatro años; la segunda, compensar pérdidas sin vencimiento, sujeto a deducción anual hasta por 50 % de la utilidad fiscal del contribuyente por año.

E. Activos y pasivos por impuestos corrientes

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

Activos por impuestos corrientes:

	2017	2016
Impuesto a las ventas	24.412	28.487
Impuesto de renta y complementarios	93.681	84.991
Otros	6.656	4.558
Total	124.749	118.036

Pasivos por impuestos corrientes:

	2017	2016
Impuesto a las ventas	37.067	36.243
Impuesto de renta y complementarios	37.332	39.402
Otros	13.111	9.317
Total	87.510	84.962

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 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. Para los años 2017 y 2016 se reconocieron con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social, \$3.579 y \$10.011, respectivamente, por este concepto.

G. Precios de transferencia

En la medida en que las sociedades colombianas realizan operaciones con compañías vinculadas del exterior, con compañías 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 2016 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 durante el año 2017. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las realizadas durante el año 2016, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en las declaraciones de renta de la vigencia 2017.

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, acorde 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 conocimiento a las autoridades fiscales sobre la forma 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; de la asignación global de los ingresos y las actividades económicas de las subsidiarias del grupo, entre otras.
- 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 2017 y 2016 es el siguiente:

Operaciones discontinuas	2017	2016
Ingresos	16.921	164.976
Costos de ventas	(6.956)	(86.465)
Otros ingresos	403	3.583
Gastos de ventas	(11.082)	(65.590)
Gastos de administración	(1.179)	(16.863)
Otros gastos	(3.548)	(9.916)
Otras ganancias (pérdidas)	(9)	(434)
Pérdida antes de impuestos	(5.450)	(10.709)
Gasto por impuesto a las ganancias	(259)	(1.032)
Pérdida después de impuestos	(5.709)	(11.741)
Recuperación (provisión) activo neto	1.166	(1.844)
Ganancia en venta de operaciones incluyendo la realización de la reserva del ajuste por conversión	-	46.525
(Pérdida) utilidad procedente de operaciones discontinuas	(4.543)	32.940

A continuación se relaciona el resultado neto consolidado en la venta de operaciones durante el año 2016, en el cual la principal venta fue la del negocio de Contenidos Educativos (ver Nota 12).

	Valor
<i>Consideración recibida</i>	
Efectivo y equivalentes de efectivo	50.616
Cuenta por cobrar	3.113
Inversión	8.476
Total consideración recibida	62.205
<i>Análisis de activos y pasivos sobre los que se pierde control</i>	
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.100
Cuentas por cobrar, neto	17.312
Inventarios, neto	11.989
Propiedades, planta y equipo, neto	8.101
Otros activos no financieros	6.346
Total activo	49.848
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	23.808
Obligaciones laborales	3.558
Provisiones y otros pasivos	9.446
Total pasivo	36.812
Activo neto vendido	13.036
<i>Ganancia (pérdida) en la venta de líneas de negocios</i>	
Consideración recibida	62.205
Activo neto vendido	(13.036)
Realización del ajuste por conversión	9.985
Otros costos de la venta	(12.142)
Ganancia en la venta antes de impuestos	47.012
Impuestos en la transacción	(487)
Ganancia neta en la venta de líneas de negocios	46.525

33 • Segmentos de operación

La Organización tiene cuatro segmentos operativos principales, sobre los cuales debe informar:

- ◆ Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques – Carvajal Empaques.
- ◆ Producción y distribución 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 2017
En millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa y Papel	Tecnología y Servicios	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	85.280	2.331.855	(101.515)	2.230.340
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	73.425	219.428	(37.460)	181.968
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) derivadas 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

Información sobre segmentos a 31 de diciembre de 2016

En millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa y Papel	Tecnología y Servicios	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	452.810	669.071	477.519	1.297.994	120.257	3.017.651	-	3.017.651
Ingresos intersegmentos	2.322	56.204	56.536	100	88.220	203.382	(203.382)	-
Ingresos segmentos	455.132	725.275	534.055	1.298.094	208.477	3.221.033	(203.382)	3.017.651
Costos de ventas	277.692	561.085	436.874	878.244	95.282	2.249.177	(80.416)	2.168.761
Otros ingresos	1.879	3.285	5.935	1.718	20.669	33.486	(4.216)	29.270
Gastos de administración	27.366	19.744	40.200	69.043	83.958	240.311	(56.341)	183.970
Gastos de venta	127.766	74.496	43.775	178.722	38.157	462.916	(64.690)	398.226
Otros gastos	1.244	1.585	163	3.446	14.024	20.462	(10.048)	10.414
Otras ganancias (pérdidas)	(13.807)	(533)	(1.053)	10.694	31.377	26.678	872	27.550
Ingresos financieros	2.222	2.333	2.928	2.510	49.077	59.070	(49.489)	9.581
Costos financieros	24.032	18.981	7.376	42.304	128.048	220.741	(46.789)	173.952
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(212)	3.892	606	3.483	(394)	7.375	(52)	7.323
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	-	39	-	(6.870)	(6.831)	-	(6.831)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto a las ganancias	(12.886)	58.361	14.122	144.740	(57.133)	147.204	2.017	149.221
Depreciaciones y amortizaciones	6.115	29.321	16.377	43.231	12.853	107.897	(3.990)	103.907
Activos	430.633	796.448	335.290	1.188.806	2.011.647	4.762.824	(1.619.782)	3.143.042
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	1.480	-	15.778	17.258	-	17.258
Pasivos	459.571	408.748	219.952	766.139	1.205.790	3.060.200	(440.662)	2.619.538

34 • Capital emitido

El capital de las matrices de la Organización Carvajal a 31 de diciembre de 2017 y 2016 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	1	1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.482.191.484	1	6.482
Saldo a 31 de diciembre de 2017 y 2016					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 2017 y 2016 siguen a continuación:

	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

35 • Reservas

La naturaleza, propósito y movimiento de las reservas son:

	2017	2016
<i>Legales y estatutarias</i>		
Reserva legal	4.243	4.243
Reserva para financiación de nuevos proyectos	112.098	40.381
Reserva para futuras capitalizaciones	93.165	71.717
Total	209.506	116.341

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.

	2017	2016
Reservas de otros resultados integrales		
Conversión de moneda extranjera	(88.049)	(106.321)
Superávit por revaluación de activos	14.643	-
Coberturas de flujo de efectivo	1.492	9.458
Total reservas de ORI	(71.914)	(96.863)

Reserva por conversión de moneda extranjera

	2017	2016
Saldo al inicio del período	(106.321)	(36.655)
Diferencias en cambio de partidas que forman parte de un negocio en el extranjero	18.272	(69.666)
Saldo al final del período	(88.049)	(106.321)

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

	2017	2016
Saldo al inicio del período	9.458	(4.544)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	(1.227)	14.002
Reclasificaciones	(6.739)	-
Saldo al final del período	1.492	9.458

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

	2017	2016
Saldo al inicio del período	-	-
Superávit por revaluación de activos	14.643	-
Saldo al final del período	14.643	-

36 • Dividendos

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

	2017	2016
Dividendos pagados a propietarios de la controladora	22.943	21.607
Dividendos pagados a participaciones no controladoras	7.332	15.148
Dividendos cargados a cuentas por cobrar	-	19.835
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	23.272	-
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A. celebrada el 24 de noviembre de 2016, de \$6,1200 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	9.918
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 31 de marzo de 2016, de \$19,6680 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	31.873
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de las subsidiarias de Carvajal S.A., a los accionistas terceros.	5.819	18.224

El 26 de febrero de 2018 la Junta Directiva de Carvajal S.A. aprobó una propuesta de distribución de utilidades por valor de \$24.227, equivalente a \$14,9496761 por 1.620.547.871 acciones en circulación.

Teniendo en cuenta que es una propuesta que será llevada para la aprobación de la asamblea de accionistas que se celebrará en marzo de 2018, los dividendos no han sido provisionados ni reconocidos como distribución a los propietarios en los estados financieros a 31 de diciembre de 2017.

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 2016.

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 2017 y 2016 es el siguiente:

	2017	2016
Deuda bruta	1.787.085	1.619.955
EBITDA	363.094	389.456
Deuda bruta / EBITDA	4,9	4,2

38 • Razones financieras

	2017	2016
Liquidez		
Razón corriente	1,25	1,06
Razón ácida	0,90	0,77
Rentabilidad		
Margen de contribución	27,02 %	28,13 %
Margen operacional	10,15 %	10,38 %
Eficiencia		
Cubrimiento de intereses	1,89	1,95
Ebitda	363.094	389.456
Deuda neta sobre EBITDA	4,5	3,8
Deuda bruta sobre EBITDA	4,9	4,2

39 • 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.

40 • Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2017 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 26 de febrero de 2018. Estos estados financieros consolidados serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2018.



Informe del revisor fiscal

A los accionistas de CARVAJAL S.A:

Informe sobre los estados financieros consolidados

He auditado los estados financieros consolidados adjuntos de CARVAJAL S.A. y subsidiarias, los cuales comprenden los estados consolidados de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, los estados consolidados de resultados y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas, así como otras notas explicativas.

Responsabilidad de la administración sobre los estados financieros consolidados

La administración es responsable por la preparación y correcta presentación de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, y por el control interno que la gerencia considere relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros consolidados libres de errores significativos, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; así como, efectuar las estimaciones contables que resulten razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Revisor Fiscal

Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros consolidados con base en mi auditoría. Efectué la auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia. Esas normas requieren que cumpla con requerimientos éticos y que planifique y realice la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de errores significativos. Una auditoría consiste en desarrollar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones

en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo su evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros consolidados. En la evaluación del riesgo, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados de acuerdo con las circunstancias. Una auditoría también incluye, evaluar las políticas contables utilizadas y las estimaciones contables significativas hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados.

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

Opinión

En mi opinión, los estados financieros consolidados adjuntos, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera consolidada de CARVAJAL S.A y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2017, los resultados consolidados de sus operaciones y sus flujos consolidados 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 al 31 de diciembre de 2016, se incluyen para propósitos comparativos únicamente, fueron auditados por mí y sobre los mismos expresé mi opinión sin salvedades el 27 de febrero de 2017.

Natalia Mosquera J.

Revisor Fiscal

T.P. 159022-T

Designado por Deloitte & Touche Ltda.

26 de febrero de 2018





Anexo
Carvajal S.A.
y compañías relacionadas



Carvajal 
HACE LAS COSAS BIEN

CARVAJAL S.A. y Compañías relacionadas

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2017
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)	En liquidación
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00 %	17.305	2.997	14.308	5.497	Aseguradora
Ecar International, Inc.	BVI	100,00 %	-	34	(34)	-	Inversionista
Azures Inversiones S.A.	Chile	100,00 %	5.924	5.218	706	(63)	En liquidación
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)	En liquidación
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	Soluciones integrales de informática, 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 & Papel S.A.	Colombia	99,43 %	759.739	409.798	349.941	2.330	Productora y comercializadora de papeles
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	99,43 %	90.799	23.210	67.589	31.199	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) en concordato	Colombia	99,43 %	5.683	13.991	(8.308)	(858)	Comercializadora de papel
Propandina S.A.S.	Colombia	99,43 %	43.266	35.255	8.011	256	Comercializadora de papel

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad económica
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 artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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)	Comercialización 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 artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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 artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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	Productor y comercializador de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad económica
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
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 artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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)	En liquidación
Mepal S.A.	Panamá	100,00 %	199	3.243	(3.044)	(238)	Inactiva
Propal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	99,43 %	710	-	710	(140)	Comercializadora de papel
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 %	7.015	1.800	5.215	(812)	Comercializador de artículos que faciliten el aprendizaje, productos escolares, de oficina, y juegos que desarrollen habilidades
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. y Compañías relacionadas

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2016
En millones de pesos colombianos

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad Económica
Carvajal Inversiones S.A.	Argentina	100,00 %	154	504	(350)	-	En liquidación
Gente Directa S.A.	Argentina	100,00 %	-	-	-	-	En liquidación
Carvajal Tecnología y Servicios S.R.L.	Argentina	100,00 %	1.971	960	1.011	333	E-Business
Cargraphics S.A.	Argentina	100,00 %	203	4.117	(3.914)	(827)	En liquidación
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00 %	25.414	7.401	18.013	1.749	Aseguradora
Ecar International, Inc.	Bvi	100,00 %	5	39	(34)	(9.326)	Inversionista
Azuras Inversiones S.A.	Chile	100,00 %	5.958	5.247	711	(1.323)	En liquidación
Carvajal Empaques S.A.	Chile	67,11 %	65.131	8.273	56.858	3.249	Productor y comercializador de empaques
Fesa Alcard S.A.	Chile	100,00 %	154	3.576	(3.422)	98	Inactiva
Cargraphics S.A.	Chile	100,00 %	27	(2)	29	-	En liquidación
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00 %	30.929	2.057	28.872	(2.058)	En liquidación
Carvajal Información Impresa S.A.S.	Colombia	100,00 %	34.913	12.315	21.047	(857)	Edición de revistas especializadas
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100,00 %	315.074	288.105	26.969	(18.341)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	72,95 %	563.569	325.381	238.188	3.336	Productor y comercializador de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %	231.311	93.565	137.746	5.707	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Assenda Red S.A.	Colombia	100,00 %	9.959	7.439	2.520	1.185	Corretaje de valores y de contratos de productos básicos
Gestion Tecnológica Portuaria S.A.S.	Colombia	99,90 %	23.700	23.252	448	438	Prestación de servicios de operación portuaria de inspección.
Servinte S.A.	Colombia	100,00 %	7.608	11.774	(4.166)	(5.457)	Soluciones integrales de informática
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %	30.631	7.137	23.494	95	Prestadora de servicios
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	60,00 %	74.847	26.532	48.315	2.169	Actividades de centros de llamadas (call center)
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	100,00 %	44.609	35.165	9.444	(18.834)	Producción y comercialización de muebles
Carvajal Pulpa & Papel S.A.	Colombia	99,38 %	735.034	370.343	364.691	36.339	Productora y comercializadora de papeles
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	99,38 %	104.846	39.316	65.530	32.076	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) en concordato	Colombia	99,38 %	6.106	13.556	(7.450)	296	Comercializadora de papel
Propandina S.A.S.	Colombia	99,38 %	43.148	34.287	8.861	530	Comercializadora de papel

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad Económica
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz	530.026	493.310	36.716	(5.793)	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100,00 %	76.434	96.286	(19.852)	(24.010)	Impresión y comercialización de libros y revistas
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100,00 %	8.013	4.007	4.006	(769)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Grupo Editorial Norma del Ecuador S.A.	Ecuador	100,00 %	3.725	1.380	2.345	(1.684)	Comercialización y distribución de libros y otros impresos
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100,00 %	36.352	10.266	26.086	3.487	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Empaques S.A. Visipak	Ecuador	72,95 %	24.634	31.113	(6.479)	(4.251)	Productor y comercializador de empaques
Assenda S.A.	Ecuador	100,00 %	913	139	774	(113)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal S.A. Servicios GC2	Ecuador	100,00 %	1.488	299	1.189	271	Prestadora de servicios
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100,00 %	5.969	6.203	(234)	(727)	Comercialización de muebles
Propandina S.A.	Ecuador	99,38 %	25.973	16.699	9.274	373	Comercializadora de papel
Carvajal Educación S.A. de C.V.	El Salvador	100,00 %	6.568	4.273	2.295	(415)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	El Salvador	72,95 %	113.051	67.495	45.556	18.263	Productor y comercializador de empaques
Carvajal Servicios Integrales S.L.	España	100,00 %	14.342	1.023	13.319	842	Prestadora de servicios
Bico Internacional S.A.	Guatemala	100,00 %	8.520	3.139	5.381	498	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Assenda S.A.	Guatemala	100,00 %	3.046	48	2.998	(55)	Prestadora de servicios
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100,00 %	108.505	81.944	26.561	5.586	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal S.A. de C.V.	México	100,00 %	22.369	8.696	13.673	4.920	Explotación de intangibles
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	72,95 %	313.981	192.504	121.477	25.129	Fabricación y comercialización de vasos termoformados y productos derivados del poliestireno
Plásticos Bosco S.A. de C.V.	México	72,95 %	12.527	10.275	2.252	(349)	Comercializadora de producto terminado
Inmobiliaria de la Suerte S.A. de C.V.	México	72,95 %	6.057	1.453	4.604	356	Servicios inmobiliarios
Servicios GC S.A. de C.V.	México	72,95 %	7.374	5.943	1.431	323	Servicios empresariales
Servicios Empresariales CVX S.A. de C.V.	México	72,95 %	8.613	6.498	2.115	412	Servicios empresariales
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100,00 %	13.898	6.533	7.365	1.386	E-Business
IBC Solutions Inc.	Panamá	100,00 %	3.128	2	3.126	75	Inversionista
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100,00 %	-	9.002	(9.002)	(2)	Inversionista
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %	595.944	275.811	320.133	(1.472)	Inversionista
Green Cane International Inc.	Panamá	100,00 %	-	2.839	(2.839)	(4)	Inversionista
Bico Internacional S.A.	Panamá	100,00 %	99.820	178.931	(79.111)	(12.745)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100,00 %	22.890	9.242	13.648	2.369	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad Económica
Azure Services Group Inc.	Panamá	100,00 %	27.071	7.808	19.263	(358)	Inversionista
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	72,95 %	213.683	77.642	136.041	(938)	Inversionista
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. -ISAP	Panamá	72,95 %	66.941	34.856	32.085	(745)	Inversionista
Lion Gate Management Inc.	Panamá	72,95 %	35.211	-	35.211	-	Inactiva
Assenda Holding S.A.	Panamá	100,00 %	37.793	21.344	16.449	(241)	Inversionista
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100,00 %	7.254	4.393	2.861	(9)	En liquidación
Mepal S.A.	Panamá	100,00 %	713	3.532	(2.819)	(2.410)	Inactiva
Propal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	99,38 %	856	-	856	26	Comercializadora de papel
Veza Corp.	Panamá	38,55 %	8.704	-	8.704	7	Inversionista
Carvajal Educación S.A.C.	Perú	100,00 %	4.439	(123)	4.562	(278)	Inactiva
Peruana de Moldeados S.A. Pamolsa	Perú	67,11 %	357.405	193.132	164.273	48.589	Productor y comercializador de empaques
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	67,11 %	10.276	2.883	7.393	1.258	Distribución de empaques
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	67,11 %	1.447	220	1.227	192	Elaboración de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100,00 %	6.972	1.460	5.512	713	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos.
Mepal S.A.C.	Perú	100,00 %	54	(186)	240	(145)	Inactiva
Propandina S.A.C.	Perú	99,38 %	26	7.529	(7.503)	(681)	Inactiva
Productos Norma Inc.	Puerto Rico	100,00 %	9.449	3.349	6.100	10	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Grupo Editorial Norma de República Dominicana S.A.	República Dominicana	100,00 %	234	8	226	12	En liquidación
Red Nuevos Servicios Financieros S.A.	República Dominicana	51,00 %	5.529	1.284	4.245	(966)	Administración de sistemas de pago de bajo valor
B2B Portales Inc.	USA	100,00 %	2.255	1.842	413	10.980	Publicación de revistas especializadas
Bico Internacional Inc.	USA	100,00 %	430	1.020	(590)	(329)	Inactiva
Convermex USA Corp.	USA	72,95 %	14.747	1.510	13.237	897	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