

Informe Anual
· 2016 ·



Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN






Nuestros Valores

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

Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

· Contenido ·

	Pág.
 Informe del Presidente y de la Junta Directiva	05
 Estados Financieros Separados	17
 Estados Financieros Consolidados	63



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 2016 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
Alberto Carvajal Cabal
Manuel Steremberg Carvajal

Con excepción del señor Fabio Villegas Ramírez, que solo participó como miembro de la Junta Directiva durante una parte del año, los demás miembros ejercieron su cargo a lo largo de todo el año.

Dirección Corporativa

Administra la Organización, gestiona la estrategia corporativa, hace seguimiento y responde por los resultados de la Organización a través de los negocios. En el año 2016 la estructura de esta dirección estuvo conformada por:

Presidente Corporativo

Bernardo Quintero Balcázar

Vicepresidente de Finanzas Corporativas

Victoria Eugenia Arango Martínez

Vicepresidente Jurídico

Carlos Alberto Martínez Rentería

Vicepresidente de Planeación

Eugenio Castro Carvajal

Directora Corporativa de Desarrollo Organizacional

Juliana Gutiérrez Rodríguez

Director Corporativo de Nuevos 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 2016, 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

Pedro Rafael Jaramillo Montoya

· Gerente General

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 2016

Entorno internacional

La primera parte del año 2016 tuvo una reducción en la percepción de riesgo internacional, debido a que la mayoría de los países desarrollados continuaron la implementación de políticas monetarias expansivas, acompañadas de la buena dinámica de los precios de las materias primas. Sin embargo, las aprensiones acerca del desempeño económico de China y la incertidumbre sobre diferentes eventos de índole política en el mundo opacaron esa dinámica hacia finales de año.¹

Durante el cuarto trimestre de 2016 los indicadores de percepción de riesgo internacional fueron el reflejo de factores como la zozobra generada por las elecciones presidenciales en Estados Unidos, la condición favorable del mercado laboral en ese mismo país y las expectativas frente a los incrementos de la tasa de intervención por la Reserva Federal. Los indicadores de riesgo de países emergentes no fueron ajenos a los factores antes mencionados y también presentaron incrementos asociados

con el panorama político estadounidense. Sin embargo, durante el mes de diciembre, los indicadores tuvieron una disminución como consecuencia de los incrementos en los precios del petróleo y de los metales industriales².

Se estima que el crecimiento mundial de la economía durante el año 2016 fue de 2,2%, la tasa más baja desde la crisis financiera que ocurrió entre 2008 y 2009; sin embargo, hubo crecimiento. Desglosando la cifra por tipo de economía, la tasa de crecimiento de las economías de países desarrollados se estima que fue de 1,5% (2,1% en 2015) mientras que la tasa de los países en vía de desarrollo fue de 3,6% (3,8% en 2015). En ambos casos hubo desaceleración frente a las cifras del año 2015³.

En 2017 se estima que la tasa de crecimiento de la economía mundial podría ser más alta, pudiendo llegar a 2,7%, según la expectativa de que las economías desarrolladas tendrán un crecimiento moderado, pero apalancado en mejores resultados por parte de las economías emergentes, como puede verse en el siguiente gráfico⁴:

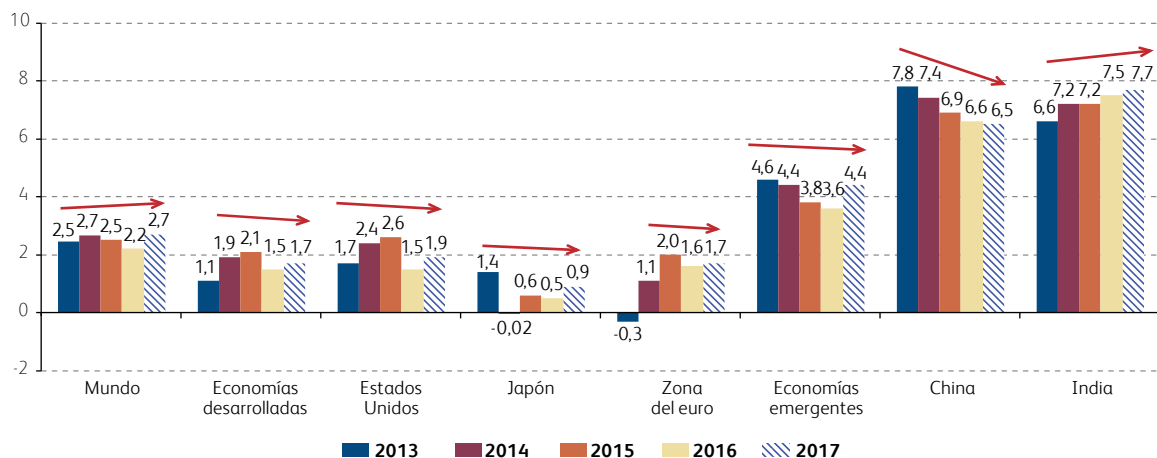
¹ Banco de la República (2017), Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rmf_dic_2016.pdf

² Ídem.

³ CEPAL (diciembre 2016), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/91/S1601333_es.pdf

⁴ Ídem.

Regiones y países seleccionados: crecimiento del producto interno bruto, 2013-2017
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Naciones Unidas, World Economic Situation and Prospects, 2015, 2016, 2017 y Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO). Subdued Demand: Symptoms and Remedies, octubre de 2016. a Las cifras de 2016 corresponden a estimaciones y las de 2017 a proyecciones, ambas de World Economic Situation and Prospects, 2017.

América Latina y el Caribe

El Banco Mundial prevé que la región regresará en 2017 al crecimiento positivo y que el mismo será de 1,2 %⁵; la CEPAL no difiere mucho de dicho cálculo y estima que el crecimiento será de 1,3 %⁶.

Las cifras del crecimiento proyectado del PIB para el año 2017, suministradas por la CEPAL⁷ son: Argentina, 2,3 %; Bolivia, 3,8 %; Brasil, 0,4 %; Chile, 2,0 %; Colombia, 2,7 %; Costa Rica, 3,9 %; Cuba, 0,9 %; Ecuador, 0,3 %; El Salvador, 2,2 %; Guatemala, 3,3 %; Haití, 1,0 %; Honduras, 3,4 %; México, 1,9 %; Nicaragua, 4,7 %; Panamá, 5,9 %; Paraguay, 3,8 %; Perú, 4,0 %; República Dominicana, 6,2 % y Venezuela, -4,7 %.

En el cuarto trimestre de 2016, Fitch Ratings decidió bajar la perspectiva de la calificación de crédito de México de estable a negativa, algo que las demás calificadoras de riesgo ya habían hecho con base en el aumento de los riesgos para su economía y de los retos que deberá enfrentar para lograr estabilizar la deuda pública.

Así mismo, Chile no estuvo exento de esta tendencia y su perspectiva crediticia pasó de estable a negativa, como resultado de la debilidad prolongada que había mostrado la economía⁸.

Colombia

Durante el año 2016, las expectativas de inflación aumentaron, lo que llevó al Banco de la República a decretar varios incrementos de la tasa de interés durante el año. En julio fue el último aumento. Esta situación redujo las expectativas de crecimiento económico y fomentó el deterioro de los principales indicadores de percepción de riesgo durante gran parte del año. Sin embargo, el último trimestre de 2016 resultó atípico, puesto que el comportamiento de dichos indicadores fue mixto. Hubo una disminución de las expectativas de inflación, que estuvo acompañada de un aumento del índice de confianza de los consumidores; en diciembre, el Banco de la República redujo el costo de la deuda. No obstante, al mismo tiempo existió un pesimismo

⁵ Banco Mundial (enero 2017), Comunicado de prensa "Repunte del 2,7 % en el crecimiento mundial pese a la escasez de inversión". Recuperado de

<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/01/10/global-growth-edges-up-to-2-7-percent-despite-weak-investment>

⁶ CEPAL (diciembre 2016), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016. Recuperado de

http://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla_balancedepreliminar2016_esp.pdf

⁷ Ídem.

⁸ Banco de la República (2017), Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de

http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rmf_dic_2016.pdf

en los índices de confianza industrial y en las expectativas de crecimiento⁹. La tasa de crecimiento de la economía terminó en 2 % en el año 2016.

Para el año 2017, algunos economistas sostienen que hay riesgos sesgados al alza, lo que implicaría un leve aumento de la tasa de cambio. Respecto del PIB, aun cuando la CEPAL proyecta que Colombia crecerá 2,7 %, otros analistas económicos son más cautos y prevén un crecimiento cercano a 2,3 %, donde todos los sectores de la economía crecerán, aunque a un ritmo de expansión más moderado, puesto que los factores determinantes del crecimiento, como la demanda interna, el ajuste del gasto público en inversión, la incertidumbre económica y política a nivel global, entre otros, se han deteriorado recientemente. No obstante, esto es contrarrestado en cierta medida por la expectativa de una política monetaria menos contractiva, la corrección de la inflación y la ejecución de proyectos de infraestructura.

Mercado cambiario

Debido a la expectativa que hubo sobre los posibles incrementos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, más los datos económicos positivos del mismo país, el dólar estadounidense se fortaleció frente a monedas del mundo.

En el caso de los países de Latinoamérica, en el último trimestre de 2016 sus monedas se depreciaron frente al dólar; sin embargo, dado que los precios del petróleo y de los metales industriales empezaron a subir en diciembre, esta tendencia comenzó a devolverse, puesto que son exportadores de dichos productos. El peso mexicano en promedio fue la moneda con mayor volatilidad, seguido del peso colombiano, el real brasileño, el peso chileno y el sol peruano. En el caso de Colombia, el peso tuvo una apreciación frente al dólar estadounidense de 4,3 %¹⁰.

⁹ Banco de la República (2017), Reporte de Mercados Financieros. Recuperado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/rmf_dic_2016.pdf

¹⁰ Ídem.

La Organización Carvajal

Durante el año 2016, el ingreso operacional de los negocios consolidados de la Organización Carvajal creció 2 % con respecto al año anterior; la utilidad neta creció 8 %, gracias al mejoramiento de márgenes del negocio de Empaques, a los ahorros en gastos fijos y por utilidades no recurrentes, no obstante el crecimiento de los gastos financieros. Se destaca el buen desempeño de Empaques, que creció sus ingresos en 12 %; sin embargo, Tecnología decreció 12 % y Educación decreció 2 %.

Durante 2016 la Organización vendió las sociedades que desarrollaban el negocio editorial, exceptuando la sociedad Grupo Editorial Norma Ecuador S.A., activos de la operación de Impresión Offset y el negocio de estanterías de la sociedad Carvajal Espacios, completando de esta manera el programa de focalización. La venta del negocio editorial incluyó las marcas relacionadas y el licenciamiento temporal sobre la marca Norma, que sigue siendo propiedad de Carvajal.

Además, se conformó una alianza con la firma chilena Arrendamientos de Máquinas Royal Rental S.A. para desarrollar la unidad de negocio de montacargas en Colombia y Ecuador, a través de Carvajal Espacios S.A.S.

El efecto de estas transacciones en los resultados consolidados de Carvajal S.A. fue positivo, al aportar utilidades por \$34.202 millones, registradas en el capítulo de “Operaciones discontinuas”.

Ejecutado el proceso de desinversiones, la Organización se concentró en cuatro negocios principales: Empaques, Educación (Papelería Norma), Pulpa y Papel (Propal), de carácter industrial, y Tecnología y Servicios. Durante 2016 se revisaron las estrategias competitivas de estos negocios y la estrategia corporativa de la Organización.

A continuación destacamos los aspectos más importantes del comportamiento económico de las empresas de la Organización.

Carvajal Empaques S.A.

Durante el año 2016, la compañía se enfocó en la ejecución de los cinco pilares de su plan estratégico: orientación a resultados, eficiencia operacional, maximización de sinergias, gestión del talento humano y sostenibilidad. Producto de lo anterior, la empresa logró crecer sus ingresos a dos dígitos en todas las geografías donde opera, para un crecimiento consolidado en pesos colombianos de 12%. El crecimiento rentable y sostenible se aseguró con un incremento de 24% del Ebitda, pasando de \$172.134 millones a \$213.589 millones. Así mismo, la compañía ejecutó planes de eficiencia y optimización de su capital de trabajo, logrando una disminución de 23% frente al año anterior, lo que representó una mejora en caja, que a su vez contribuyó a disminuir el apalancamiento financiero y a obtener una relación de deuda/Ebitda de 1,96 veces.

Para el logro de los resultados mencionados durante 2016, fue fundamental el pilar de gestión del talento humano, pues se desarrolló talento para crear valor, al definirse escuelas de formación por niveles de cargo, tanto para los tres primeros niveles gerenciales con el Programa de Liderazgo Ejecutivo dirigido a 35 colaboradores de todos los países como programas dirigidos a directores, jefes, analistas, comerciales y operarios.

Durante el año 2016 se construyó la política de sostenibilidad de la compañía, la cual asumió este proceso como el compromiso con la gestión adecuada de sus recursos y del entorno, privilegiando productos amigables con el medio ambiente y buscando el bienestar de las comunidades donde opera al igual que la rentabilidad de sus operaciones.

Carvajal Educación S.A.S.

Carvajal Educación alcanzó en 2016 ingresos de \$455.132 millones, con un decrecimiento de 2% frente al año anterior. La devaluación del peso mexicano y las notas crédito impactaron negativamente los resultados en \$35.000 millones. La utilidad operacional fue de \$9.136 millones y el Ebitda de \$29.058 millones, equivalente a 6% de los ingresos.

Como resultado de innovar en diseños, mejorar la exhibición en puntos de venta y hacer una mayor inversión en publicidad, las marcas propias se fortalecieron en sus mercados. En México se lograron importantes alianzas con los canales. Sus marcas son líderes en el canal moderno.

La marca Norma es líder en colores en dos de los principales mercados donde competimos; en las otras subcategorías, Norma empieza a ser un jugador relevante de segunda o tercera marca.

Como parte del compromiso en el mejoramiento continuo, de la optimización de los procesos, del fortalecimiento de la disciplina y de la búsqueda de la excelencia, durante 2016 se continuó la capacitación en metodologías y herramientas administrativas; por ejemplo, en el programa Lean Six Sigma se certificaron cuatro nuevos cinturón negro y cuatro más cinturón verde.

El esfuerzo de los colaboradores y el buen uso de herramientas permitieron reducir el capital de trabajo en \$45.000 millones y alcanzar ahorros significativos por \$2.700 millones.

Con el objetivo de buscar su perspectiva de crecimiento, y como parte del ejercicio de estrategia realizado por la Organización durante 2016, se definió una nueva estructura; para el largo plazo se identificó una serie de iniciativas para explorar y experimentar el desarrollo de nuevos negocios.

En 2016 se presentó un relevo en la dirección de la compañía, con el ingreso de Luis Fernando Otero como Presidente, quien tiene el reto de desarrollar e implementar las decisiones estratégicas que buscan el fortalecimiento y crecimiento en los países, en la nueva estructura de unidades de negocio.

En diciembre de 2016, la Superintendencia de Industria y Comercio impuso una sanción a Carvajal Educación S.A.S. por supuestas prácticas anticompetitivas. Ante el acto administrativo de la SIC que aplicó la sanción proceden los recursos judiciales para buscar su anulación, los cuales están siendo presentados por la compañía ante la jurisdicción contencioso administrativa, con el fin de probar la inexistencia de dichas prácticas y solicitar la nulidad de la respectiva sanción. Confiamos que dicha decisión favorezca a Carvajal.

Carvajal Pulpa y Papel S.A. - Propal

Para Carvajal Pulpa y Papel el año 2016 fue un año aceptable. El resultado financiero consolidado registró un ingreso total por \$725.275 millones, 1 % mejor que el año anterior. Sin embargo, la utilidad operacional fue de \$71.116 millones, inferior a los \$112.765 millones de 2015, aunque superior a los \$58.477 millones obtenidos en 2014. Los resultados no fueron tan sobresalientes como en 2015, debido al impacto negativo de los precios internacionales, las mayores exportaciones con menor margen y el aumento de los costos variables, en especial carbón y bagazo, afectados por el mayor consumo del sector eléctrico.

En el año la utilidad neta después de impuestos alcanzó \$69.821 millones, la cual resulta \$12.239 millones superior a la del año anterior. La mejor utilidad neta se explica en gran parte por el menor gasto por diferencia en cambio y por el registro del impuesto diferido positivo.

El área de Planeación de Operaciones mantuvo su programa de reducción del número de grados producidos, contribuyendo a la productividad y eficiencia en la fábrica.

Durante 2016 la sociedad readquirió 83.609.923 acciones propias, por un total de \$76.129 millones. Después de esta transacción, Carvajal posee el 99,4 % de las acciones en circulación de la empresa.

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, de acuerdo con la norma NTC 069. La empresa continuará adelantando sus esfuerzos en materia ambiental.

Para 2017 se tienen previstas inversiones del orden de \$42.000 millones, destinadas a proyectos de gestión ambiental, eficiencia energética y eficiencia productiva, entre otros aspectos.

Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.

La compañía tuvo ingresos operacionales consolidados de \$534.055 millones, pero decreció en 12 % en comparación con 2015, y un Ebitda de \$35.354 millones, 33 % inferior al logrado en 2015.

Los ingresos se vieron disminuidos por una reducción en la demanda de servicios por parte de los clientes y por la estacionalidad propia de este negocio.

Buscando retornar al crecimiento, y como parte del ejercicio de estrategia realizado por la Organización durante 2016, se revisó la estrategia de negocios. Se definió profundizar en los servicios al ciudadano que deben prestar las entidades de gobierno, así como realizar

negocios con el sector privado basados en el uso de la tecnología de plataforma para habilitar servicios de comercio electrónico, intercambio de documentos y facturación electrónica, entre otros.

La implementación de la estrategia de crecimiento ha requerido realizar ajustes a su estructura organizacional.

El índice de servicio y agilidad, que mide la satisfacción de los clientes, ha tenido una mejora: se ubicó en 88,5 %, como resultado de los planes de acción ejecutados para mejorar la calidad de los servicios ofrecidos por la compañía.

En 2017, la empresa espera continuar enfocándose y profundizando los mercados donde ha sido exitosa para consolidar y rentabilizar su operación en el mediano plazo. A este propósito contribuyen: i) los ajustes realizados a su estructura organizacional, ii) la implementación de las mejores prácticas de EXL en la operación de tercerización de servicios financieros y administrativos, iii) la implementación de la facturación electrónica en Colombia, y iv) el permanente esfuerzo de la compañía por innovar, creando nuevos servicios y productos para facilitar y transformar los procesos de sus clientes.

Carvajal Espacios S.A.S.

Durante el año 2016 se separaron de la compañía las unidades de negocio de Estanterías y Montacargas. Sus ingresos decrecieron 51 % y la utilidad bruta decreció 37 % con respecto al año anterior.

El ejercicio cerró con pérdida operacional. La pérdida neta asciende a \$22.006 millones. Con la reestructuración de la empresa realizada en este año, se esperan mejores resultados en 2017.

Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.

En el año 2016 se vendieron activos de la unidad de negocio Offset, con lo cual los ingresos de la sociedad se vieron disminuidos, aunque se lograron controlar las pérdidas del negocio de Offset. Se espera culminar en 2017 el proceso de reestructuración de esta compañía.

Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.

Es la única compañía del negocio de Contenidos Educativos que no fue incluida en la venta realizada en 2016. Se planea terminar sus operaciones durante los próximos meses.

Análisis de resultados financieros

Estados financieros separados de Carvajal S.A. (individual)

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

Estado separado de resultados (individual)

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 2016 los ingresos por la operación de la empresa ascendieron a \$184.355 millones, 18 % por encima de los del año anterior. Los

gastos de administración ascendieron a \$4.851 millones, que incluyen \$2.866 millones de honorarios, que corresponden principalmente a comisiones y abogados por asesorías en manejo de las inversiones, lo que explica el incremento de 142 % frente a los del año 2015.

El ejercicio arrojó una utilidad operacional de \$181.454 millones, con un crecimiento de 25 % frente a los \$145.065 millones del año 2015.

El resultado neto de los ingresos y egresos financieros generó un gasto por \$41.511 millones, con un incremento de 18,7 % frente a 2015, originado especialmente en el incremento de las tasas de interés.

El resultado del período 2016 es una utilidad neta de \$125.701 millones, frente a la utilidad neta de \$108.540 millones reportada en el período anterior.

Estado de situación financiera (Balance general)

Carvajal S.A. posee activos corrientes a diciembre 31 de 2016 por \$131.607 millones y activos no corrientes por \$1.240.655 millones. El 79,28 % de este rubro lo componen las inversiones permanentes en sociedades nacionales, del exterior y otras no subordinadas. La empresa también registra deudores de largo plazo por \$207.838 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 2016 los pasivos de la empresa ascendían a \$656.031 millones. Este valor se descompone básicamente en dos rubros: la emisión de bonos de deuda por \$400.000 millones, realizada en el mercado público de valores en 2010, y cuentas por pagar por \$256.031 millones. El porcentaje de

endeudamiento de la empresa es de 48 % de los activos.

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 2016, los registros contables de las operaciones se han realizado con sujeción a las normas y procedimientos contables y legales vigentes, y los estados financieros aquí expuestos presentan razonablemente la situación económica de la empresa.

Otras informaciones

Las demás informaciones que exige el ordinal tercero del artículo 446 del Código de Comercio se consignan en el anexo que el secretario leerá en la Asamblea de Accionistas que va a celebrarse en el mes de marzo de 2017 y el cual se considera incorporado a este informe.

Propiedad intelectual y derechos de autor

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

Información sobre el grupo empresarial

Con el fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 29 de la ley 222 de 1995, las operaciones de mayor importancia realizadas durante el año 2016 entre Carvajal S.A., sociedad controlante, y sus empresas subordinadas correspondieron principalmente a dividendos, cobro de intereses por préstamos y compra y venta de bienes y servicios, a valores de mercado.

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

Otros requerimientos legales

El Representante Legal certifica que en el año 2016 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 y que la Sociedad ha garantizado la libre circulación de sus facturas.

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 para todas las empresas de la Organización. Paralelamente, en el año 2016, 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 de 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 consolidado de resultados

En el año 2016 los ingresos consolidados de las operaciones de Carvajal S.A. en Colombia y en otros países, eliminando ventas entre filiales, ascendieron a \$3.017.651 millones, 2% más en relación con los ingresos del año anterior. El costo de ventas fue un 72% de las ventas, por lo que se generó una utilidad bruta de \$848.890 millones, alcanzando el 28,1% de los ingresos, dos puntos por debajo del año anterior.

Los gastos operacionales relacionados con las actividades de ventas y administración ascendieron a \$582.196 millones, del mismo orden de los registrados en 2015.

La utilidad operacional generada durante el ejercicio de 2016 fue de \$313.100 millones, igual al año 2015.

El Ebitda, medición no contable de la capacidad de generación de flujo operacional, disminuyó entre 2015 y 2016 en \$15.215 millones, situándose en \$389.456 millones, un 12,9% de los ingresos operacionales.

Las operaciones descontinuadas se presentan como inversiones de portafolio en el estado de situación financiera consolidado y el resultado de su operación en 2016 se llevó al estado de resultados consolidado en el renglón de operaciones discontinuas.

El neto de ingresos y egresos no operacionales ascendió a un gasto de \$163.879 millones, rubro que incluye, entre otros, un gasto financiero neto de \$164.371 millones y un ingreso neto por

diferencia en cambio de \$7.323 millones. La utilidad antes de impuestos fue de \$149.221 millones.

Al descontar una provisión de impuesto a las ganancias por \$48.247 millones y adicionar la utilidad obtenida en operaciones discontinuas de \$32.940 millones, se produjo una utilidad neta después de impuestos de \$133.914 millones en el año 2016.

Estado consolidado de situación financiera (Balance general consolidado)

El Estado consolidado de la situación financiera de Carvajal S.A., del cual se han eliminado todas las partidas recíprocas entre filiales, muestra un total de activos por \$3.143.042 millones. De estos activos, \$1.336.610 millones son corrientes y \$1.806.432 millones son activos no corrientes. Al cierre de 2016, la caja y las inversiones temporales sumaban \$156.729 millones, \$39.124 millones más que el año anterior.

El pasivo total es de \$2.619.538 millones; de ellos, \$1.619.955 millones corresponden a obligaciones con entidades financieras y bonos de deuda. Durante el año se tomaron \$66.373 millones, principalmente usados para financiar la readquisición de acciones que hizo Carvajal Pulpa y Papel - Propal; sin embargo, el efecto de la diferencia en cambio favoreció los saldos en \$21.576 millones, para un crecimiento neto de \$44.797 millones.

Los pasivos corrientes corresponden a 48% del total de los pasivos; la razón corriente es de 1,04 con respecto a los activos corrientes. La Organización aún conserva un relativo endeudamiento, con pasivos totales equivalentes a 83,3% 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 2016.

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 2016, 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 2016, en las cuatro 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 2016, 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 durante 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. Asimismo, estableció señales de alerta que son monitoreadas con el fin de detectar operaciones sospechosas. Además, se capacitó en estos temas a todos los colaboradores de 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 2016, además de la reunión ordinaria celebrada en marzo, se llevó a cabo una reunión extraordinaria.

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 en forma presencial mensualmente.

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, publicando información relevante en la página web de esta Superintendencia y demás información exigida por las normas que regulan la materia, la cual también se publica en la página web de la Compañía.

La Compañía divulgó 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, 27 de febrero de 2017.

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
Alberto Carvajal Cabal
Manuel Steremberg Carvajal

Estados Financieros · Separados ·



Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera separados


Con corte a 31 de diciembre de 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	Nota	• 2016 •	• 2015 •
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	\$ 477	\$ 537
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	124.021	75.974
Activos por impuestos	20	7.109	2.241
		\$ 131.607	\$ 78.752
Activos corrientes			
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	15	\$ 207.838	\$ 269.412
Otros activos financieros	8	49.275	38.694
Inversiones en subsidiarias	9	983.542	918.556
		\$ 1.240.655	\$ 1.226.662
Activos no corrientes			
		\$ 1.372.262	\$ 1.305.414
Total activo			

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 separados

Con corte a 31 de diciembre de 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	Nota	2016	2015
Pasivos			
Obligaciones financieras	10	\$ 12.911	\$ 14.555
Títulos emitidos	11	240.840	-
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	12	216	291
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	12.435	20.344
Pasivos por impuestos	20	1.229	1.183
Otras provisiones		300	-
Otros pasivos financieros	13	49.366	38.694
Pasivos corrientes		\$ 317.297	\$ 75.067
Obligaciones financieras	10	\$ 130.509	\$ 110.286
Títulos emitidos	11	159.160	400.000
Cuentas por pagar a partes relacionadas	15	35.773	40.318
Otros pasivos financieros	13	725	1.712
Pasivo por impuestos diferidos	20	12.567	1.190
Pasivos no corrientes		\$ 338.734	\$ 553.506
Total pasivo		\$ 656.031	\$ 628.573
Patrimonio			
Capital emitido	21	\$ 1.637	\$ 1.637
Reservas legales y estatutarias	22	84.250	11.109
Reservas de ORI	22	(125.255)	(84.261)
Ganancias acumuladas		755.599	748.356
Total patrimonio		\$ 716.231	\$ 676.841
Total pasivo y patrimonio		\$ 1.372.262	\$ 1.305.414

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	• Nota •	• 2016 •	• 2015 •
Ingresos	16	184.355	155.631
Otros ingresos	17	2.253	-
Gastos de administración	18	4.851	2.007
Otros gastos		303	758
Otras ganancias (pérdidas)		-	(7.801)
Resultados de actividades de operación		\$ 181.454	\$ 145.065
Ingresos financieros	19	25.635	19.258
Costos financieros	19	67.146	54.245
(Pérdidas) ganancias derivadas de la posición monetaria neta		(534)	1.945
Utilidad antes de impuestos a las ganancias		\$ 139.409	\$ 112.023
Gasto por impuestos a las ganancias	20	13.708	3.483
Utilidad neta del período		\$ 125.701	\$ 108.540
Utilidad neta por acción básica y diluida	24	77,57	66,89

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015
En millones de pesos colombianos

	2016	2015
Utilidad neta del período	\$ 125.701	\$ 108.540
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	522	1.330
Participación de otros resultados integrales de subsidiarias, contabilizados utilizando el método de la participación	(41.516)	(53.820)
Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos	\$ (40.994)	\$ (52.490)
Otros resultados integrales, netos de impuestos	\$ (40.994)	\$ (52.490)
Total resultados integrales	\$ 84.707	\$ 56.050

Nota

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.
(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

Jose 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 2016
En millones de pesos colombianos

	● Reservas de ORI ●					Total patrimonio
	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reserva de coberturas	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Subtotal reservas de ORI	Resultados acumulados
Saldo a 31 de diciembre de 2015	1.637	11.109	3.206	(87.467)	(84.261)	748.356
Resultado integral total del año	-	-	-	-	-	125.701
Utilidad neta del período	-	-	-	(41.516)	(40.994)	125.701
Otros resultados integrales	-	-	522	(41.516)	(40.994)	(40.994)
Total resultados integrales	-	-	522	(41.516)	(40.994)	125.701
Impuesto a la riqueza	-	(1.255)	-	-	-	-
Contribuciones y distribuciones	-	(2.271)	-	-	-	(2.271)
Readquisición de acciones	-	-	-	-	-	(41.791)
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	(76.667)
Traslado de la utilidad	-	76.667	-	-	-	(76.667)
Total contribuciones y distribuciones	-	74.396	-	-	-	(118.458)
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 (*)

Jose 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 2015
En millones de pesos colombianos

	Reservas de ORI					Total patrimonio	
	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reserva de coberturas	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Subtotal reservas de ORI	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos a 31 de diciembre de 2014	1.637	5.699	1.876	(33.647)	(31.771)	667.239	642.804
Resultado integral total del año	-	-	-	-	-	108.540	108.540
Utilidad neta del período	-	-	1.330	(53.820)	(52.490)	-	(52.490)
Otros resultados integrales	-	-	1.330	(53.820)	(52.490)	108.540	56.050
Total resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la riqueza	-	(1.424)	-	-	-	-	(1.424)
Contribuciones y distribuciones	-	-	-	-	-	(20.589)	(20.589)
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	(6.834)	-
Traslado de la utilidad	-	6.834	-	-	-	(27.423)	(20.589)
Total contribuciones y distribuciones	-	6.834	-	-	-	(27.423)	(20.589)
Saldos a 31 de diciembre de 2015	1.637	11.109	3.206	(87.467)	(84.261)	748.356	676.841

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

Jose 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 separados


Por los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

En millones de pesos colombianos

	• 2016 •	• 2015 •
Flujo de efectivo por actividades de operación:		
Utilidad neta del período	\$ 125.701	\$ 108.540
Ajustes por:		
Recuperaciones	(11.670)	-
Costos financieros	67.146	54.245
Pérdida en venta de inversión permanente	-	7.802
Gasto por provisiones	300	572
Ingreso neto por método de participación y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias	(153.720)	(147.473)
Gasto impuesto de renta corriente	2.705	1.741
Gasto impuesto de renta diferido	11.003	1.742
Subtotal	\$ 41.465	\$ 27.169
Cambios en:		
(Incremento) disminución en activos por impuestos corrientes	(4.868)	1.325
(Incremento) disminución en inversiones	(19.623)	34.505
Disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas	48.779	2.068
(Disminución) incremento cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	(74)	203
Disminución en cuentas por pagar a partes relacionadas	(33.719)	(43.222)
Incremento (disminución) en pasivos por impuestos corrientes	8	(341)
Dividendos recibidos	42.703	45.464
Impuesto a la riqueza	(1.255)	(1.424)
Flujo procedente de actividades de operación	\$ 73.416	\$ 65.747
Pago de impuesto de renta	(2.667)	(2.529)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	\$ 70.749	\$ 63.218
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	26.890	53.434
Pago de obligaciones financieras	(8.158)	(53.096)
Pago de intereses de obligaciones	(65.663)	(47.907)
Readquisición de acciones	(2.271)	-
Dividendos pagados	(21.607)	(15.440)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	\$ (70.809)	\$ (63.009)
(Disminución) incremento de efectivo y equivalentes de efectivo	(60)	209
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	537	328
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	\$ 477	\$ 537

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)

Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros de **CARVAJAL S.A.**, cortados a 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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. 72788-T

CARVAJAL S.A.

Notas a los Estados Financieros Separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

(Cifras en millones de pesos colombianos, excepto los dividendos 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 2016 y 2015 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 2016 y 2015.

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 cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina.
- Producción y comercialización de muebles.

2 • Bases de contabilización

Los estados financieros se han preparado de acuerdo con las Normas de Información Financiera (NIF) aceptadas en Colombia,

establecidas en la ley 1314 de 2009 y el decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios (Anexos 1 y 1.1, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1). El Anexo 1.1 fue adoptado de manera anticipada, con excepción de la NIIF 9 - Instrumentos financieros y la NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes. Las NIF aceptadas en Colombia 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) a 31 de diciembre de 2014, con la siguiente modificación requerida y aplicada en estos estados financieros de la Sociedad:

- Ley 1739 de diciembre 23 de 2014, mediante el cual el gobierno nacional estableció 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 al 1° de enero de los años 2015, 2016 y 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. Esta moneda 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, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas por el IASB, pero aún no son efectivas. Entrarán a regir en Colombia a partir de enero 1 de 2018:

Normas Nuevas

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

Normas Revisadas

- NIC 12 • Reconocimiento de impuestos diferidos activos.
- NIC 7 • Iniciativa sobre información a revelar – Modificaciones a la NIC 7.
- NIIF 15 • Aclaraciones a la NIIF 15 – Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

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

A la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones han sido emitidas por el IASB, pero aún no son efectivas y no han sido incorporadas por decreto en Colombia:

Normas Nuevas

- NIIF 16 • Arrendamientos.

Normas Revisadas

- NIIF 2 • Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones - Enmiendas a la NIIF 2.
- NIIF 4 • Aplicación de IFRS 9 instrumentos financieros a IFRS 4 contratos de seguro.
- CINIIF 22 • Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.
- NIC 40 • Transferencias de propiedades de inversión - Modificaciones a la NIC 40.
- NIC 28, NIIF 1, NIIF 12 • Modificaciones anuales a las NIIF - Ciclo 2014-2016.
- NIIF 10 y NIC 28 • Venta o aporte de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

Por otro lado, en diciembre de 2016, se emitió la ley 1819 mediante la cual se modifica el régimen tributario colombiano para los años 2017 y siguientes. La nota 26 presenta un resumen de las principales modificaciones.

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 la 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 de actividades ordinarias

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.

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 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.

D. Impuestos a las ganancias

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

i. Impuestos corrientes

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

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

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

ii. Impuesto diferido

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

- las diferencias temporarias admitidas por el reconocimiento inicial de un activo o pasivo

en una transacción que no es una combinación de negocios y que no afectó ni a la ganancia o pérdida contable o imponible;

- las diferencias temporarias relacionadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y en negocios conjuntos, en la medida en que la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias y probablemente no sean reversadas en el futuro, y
- las diferencias temporarias que surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía.

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

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

El impuesto diferido 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 1° 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, las utilidades no realizadas con terceros en las transacciones entre la Sociedad y las subsidiarias se eliminan, 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 otros 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 de este 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 cuando 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 la Sociedad crea o retenga se reconoce como un activo o pasivo separado.

La Sociedad da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando paga o cancela sus obligaciones contractuales, o bien 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, 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 el valor de la pérdida por deterioro disminuye luego y el descenso puede relacionarse en forma objetiva con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro antes reconocida se reversa en resultados.

iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen préstamos con entidades financieras, títulos emitidos, obligaciones por arrendamientos financieros, acreedores comerciales y otras cuentas por pagar. Estos se registran

inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción directamente atribuibles y, posteriormente, al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

iv. Otros instrumentos financieros

Derivados de cobertura

En las ocasiones en que la 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 se hayan reconocido directamente en otros resultados integrales se reconocen en el resultado en el mismo período en 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 cesa en forma prospectiva. Si ya no se espera que ocurra la transacción prevista, el saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

- **Cobertura de valor razonable**

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

La Sociedad no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

Opciones de compra de acciones

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

I. Provisiones

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

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

En caso de 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, ya que (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 importe de la obligación no pueda ser medido con la suficiente fiabilidad.

K. Instrumentos de capital

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

L. Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distribuible en efectivo, pero puede utilizarse

para absorber pérdidas o para ser distribuida en dividendos en acciones.

M. 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 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 NIF, 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 el valor recuperable, y

- reconocimiento y revisión de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos.

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, este equipo evalúa la evidencia obtenida de terceros, con el fin de respaldar la conclusión de que esas valoraciones satisfacen los requerimientos de las NIF, 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 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 directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).

Nivel 3: • datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo

nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

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

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

7 • Efectivo y equivalentes de efectivo

	• 2016 •	• 2015 •
Bancos	\$ 371	\$ 423
Depósitos de alta liquidez	106	114
Total	\$ 477	\$ 537

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 el 30 de noviembre de 2018.

Anualmente, de acuerdo con lo estipulado en el contrato, se hace la correspondiente valoración de la opción. Teniendo en cuenta el resultado de esta, 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 2016 y 2015, el activo financiero registrado por este concepto asciende a \$49.275 y \$38.694, respectivamente.

9 • Inversiones en subsidiarias

El movimiento y el saldo de las inversiones en subsidiarias a 31 de diciembre de 2016 y 2015 sigue a continuación:

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
Otras inversiones	Colombia	4	-	4	-	-	-	-	-	4
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)	-	-	-	-	-	-	-
Total		\$ 1.328.750	\$ (410.194)	\$ 918.556	\$ 19.623	\$ (66.841)	\$ 98.613	\$ 55.107	\$ (41.516)	\$ 983.542

Año 2015

Subsidiaria	País	Costo	Provisión	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ventas	Dividendos	Ingreso (gasto) MPP	ORI MPP (1)	Saldo neto final
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	\$ 681.869	\$ (347.386)	\$ 334.483	\$ -	\$ -	\$ (20.571)	\$ 48.144	\$ (6.021)	\$ 356.035
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	238.864	(58.095)	180.769	6.221	-	(3.641)	28.241	31.803	243.393
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	162.040	-	162.040	-	-	(20.706)	16.633	5.679	163.646
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	15.318	-	15.318	-	-	-	530	1.118	16.966
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	31.255	-	31.255	-	-	-	(16.228)	816	15.843
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	-	-	-	-	-	-	10.367	-	10.367
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	47.423	-	47.423	-	-	-	(1.296)	(11.111)	35.016
Otras inversiones	Colombia	4	-	4	-	-	-	-	-	4
Plegadizas de Colombia S.A.S. en liquidación	Colombia	48.517	-	48.517	-	(48.528)	-	-	11	-
Inversiones Guabinas S.A.S.	Colombia	11.423	(724)	10.699	-	-	-	(10.699)	-	-
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	80.390	-	80.390	-	-	-	71.781	(76.115)	76.056
Bico Internacional S.A.	Ecuador	1.230	-	1.230	-	-	-	-	-	1.230
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	4.520	(3.989)	531	-	-	(531)	-	-	-
Dislivenca C.A.	Venezuela	5.380	(5.380)	-	-	-	-	-	-	-
Total		\$ 1.328.233	\$ (415.574)	\$ 912.659	\$ 6.221	\$ (48.528)	\$ (45.449)	\$ 147.473	\$ (53.820)	\$ 918.556

(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 de la sociedad matriz.

A continuación se relacionan las subsidiarias de la Sociedad, incluyendo su nombre, domicilio, porcentaje de participación, datos financieros y actividad económica:

A 31 de diciembre de 2016										
Entidad	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.	
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 Albeniz E3-154 y Wolfgan Mozart Quito	Comercialización y distribución de bienes escolares y de oficina.	
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	99,99 %	547.917	3.724	1.379	2.345	(1.655)	Av. Isaac Albeniz E3-154 y Wolfgan Mozart Quito	Comercialización y distribución de libros con propósito 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 posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A., donde posee 5.177.572 de acciones preferentes.

A 31 de diciembre de 2015

Entidad	País	Participación 2015	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	264.571	96.165	168.406	17.687	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Servicios de tercerización de procesos.
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	66,39%	71.899.629	809.128	403.186	405.942	42.510	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques.
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	99,85%	11.461.120.144	72.028	63.549	8.479	(15.782)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Comercialización de muebles.
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	83,79%	499.900.419	771.426	334.077	437.349	54.182	Cr.21 10-300 Acopi Yumbo	Producción y distribución de papel.
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	47,38%	379.000.000	31.798	7.770	24.028	1.011	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Prestación de servicios.
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00%	643.370.875	31.281	57	31.224	(1.296)	Calle 29 N No. 6A-40 Cali	Inversionista.
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	9,90%	641.746.990	519.116	472.753	46.363	(9.789)	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	40.282	14.853	25.429	2.198	Av. Isaac Albeniz E3-154 y Wolfgan Mozart Quito	Comercialización y distribución de bienes escolares y de oficina.
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	99,99%	547.917	9.165	4.296	4.869	(2.617)	Av. Isaac Albeniz E3-154 y Wolfgan Mozart Quito	Comercialización y distribución de libros con propósito educativo, cultural y científico.
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00%	27.793.493	449.250	273.843	175.407	75.650	Vía Tocumen 400 mts después de Harinas del Istmo Ciudad de Panamá	Inversionista.
Dislivenca C.A.	Venezuela	14,39%	2.590.205	28	174	(146)	(982)	Calle 8 la Urbina Edif.Lance Piso 1 y 2 Caracas	Comercializadora de libros.

Todas las acciones que tiene la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A., donde posee 4.871.254 de acciones preferentes.

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.

De acuerdo con el asiento de Registro de Comercio No. 456917 del Servicio Autónomo de Registros y Notarías de la República Bolivariana de Venezuela, de fecha 29 de diciembre de 2016, se liquidó la sociedad Distribuidora de Libros Venezolanos Dislivenca, C.A.

Durante 2015, la Sociedad realizó las siguientes transacciones con sus inversiones en subsidiarias directas:

- Venta de la inversión en Plegadizas de Colombia S.A.S. en liquidación, a Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., por valor de \$40.726.
- Compra de acciones preferentes de su filial Carvajal Empaques S.A. por valor de \$6.221.
- La inversión que poseía la Sociedad en Inversiones Guabinas S.A.S. en el año 2014, pasó a representar una inversión de 9,9% en Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., por cuanto estas dos sociedades se fusionaron en diciembre de 2015.

10 • Obligaciones financieras

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

	• 2016 •	• 2015 •
A la demanda o en un año	\$ 12.911	\$ 14.555
En el segundo año	22.703	6.667
En el tercero hasta el quinto año, inclusive	52.704	47.653
Después de cinco años	55.102	55.966
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(12.911)	(14.555)
Valor pagadero a largo plazo	\$ 130.509	\$ 110.286

Todas las obligaciones financieras a 31 de diciembre de 2016 y 2015 están denominadas en pesos colombianos.

El costo promedio de la deuda fue de 11,9% E.A. y de 9,3% E.A. para los años 2016 y 2015, respectivamente.

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

11 • Títulos emitidos

	• 2016 •	• 2015 •
Bonos a corto plazo	\$ 240.840	\$ -
Bonos a largo plazo	159.160	400.000
Total	\$ 400.000	\$ 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 vence en marzo de 2017.

A 31 de diciembre de 2016 el valor razonable de estos títulos asciende a \$242.487 y \$164.498, respectivamente, mientras que a 31 de diciembre de 2015 el valor razonable de cada serie ascendía a \$246.919 y \$162.867, 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 reportado por Infovalmer para el año 2016 y Bloomberg para el año 2015.

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 por pagar comerciales y costos recurrentes, así:

Corto plazo	• 2016 •	• 2015 •
Retenciones por pagar	\$ 189	\$ 151
Costos y gastos por pagar	11	140
Proveedores nacionales	16	-
Total	\$ 216	\$ 291

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

13 • Otros pasivos financieros

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 los otros pasivos financieros se componen de:

	• 2016 •	• 2015 •
Corto plazo		
Opción de venta de acciones (Nota 8)	\$ 49.275	\$ 38.694
Coberturas flujos de caja – Swaps	91	-
Total	\$ 49.366	\$ 38.694
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps	\$ 725	\$ 1.712
Total	\$ 725	\$ 1.712

Swaps de intereses

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad tenía vigentes cuatro contratos de swaps mediante los cuales cubre el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés. Los contratos se pactaron para créditos indexados a IPC. El vencimiento de dichos swaps es este: dos contratos se vencen en marzo de 2017 y los otros dos en marzo de 2020.

El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2016 y 2015 asciende a \$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. 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.
- Monitorear el cumplimiento de las políticas del sistema de gestión de riesgos.
- Realizar 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.
- 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 de que la Sociedad 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 tomar créditos con compañías asociadas o con entidades financieras. Esta definición de la fuente de los recursos dependerá de la disponibilidad de liquidez de la Organización, buscando las mejores condiciones de mercado, como también del cumplimiento de indicadores financieros tales como deuda bruta sobre “EBITDA”, y “EBITDA” sobre gastos de intereses. Se define “EBITDA” como el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas).

La liquidez se revisa a diario y se estudian los flujos de caja proyectados a tres meses. El nivel de la caja promedio fue de \$1.302 en 2016 y \$745 en 2015. El efectivo y equivalentes de efectivo representan 0,4% y 0,7% de los activos corrientes a 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.

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 2,86 años en 2016 y de 3,7 años en 2015, aproximadamente. La deuda de largo plazo representa el 53,3% de la deuda total a 31 de diciembre de 2016, y 97,2% a diciembre 31 de 2015.

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 44,2% al cierre de diciembre de 2016.

Al cierre de este año, los pasivos corrientes incluyen el vencimiento del capital de la primera serie de los bonos por \$240.840; sin embargo, cabe resaltar que los cupos bancarios para sustituir dicho vencimiento por deuda de largo plazo han sido aprobados y se utilizarán en marzo de 2017. Además, la Sociedad cuenta con cupos bancarios suficientes que le permiten atender los vencimientos adicionales que ocurran durante el año 2017.

Riesgo de mercado

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

Riesgo de moneda

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

Análisis de sensibilidad

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

Suponiendo que lo único que varía es la tasa de cambio y todas las demás variables permanecen iguales, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de los años 2016 y 2015 una variación de la tasa de cambio de 10% de la moneda funcional frente al dólar. Ante una variación de la tasa de cambio del 10%, el estado de resultados registraría una diferencia en cambio a favor (si hay devaluación) o en contra (si hay revaluación) por \$5 en el año 2016. En el año 2015, el efecto sería una diferencia en cambio a favor (si hay devaluación) o en contra (si hay revaluación) por \$180, aproximadamente.

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

Riesgo de tasa de interés

La Sociedad está expuesta al riesgo de tasa de interés, puesto que tiene obligaciones financieras por valor de \$543.420 y \$524.841 a 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 el costo promedio de la deuda fue 11,9% E.A. (9,3% E.A. en 2015).

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 \$3.464 (\$3.432 en 2015) 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.

Los saldos de cuentas por cobrar y por pagar, y los ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas en los años 2016 y 2015 se presentan a continuación:

	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

• Año 2015 •

	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	-	215	-	-
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	-	257	-	48
Carvajal Ediciones S.A.S.	Colombia	23	-	-	-
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	1.531	18	-	-
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	2.615	-	20.572	-
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	541	91	-	2.996
Carvajal Información Impresa S.A.S.	Colombia	-	-	6.383	22.321
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	13.221	1.367	134.370	4.819
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	4.777	643	25.058	55
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	-	-	-	1.500
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	580	-	-	2.242
Carvajal Soluciones Educativas S.A.S.	Colombia	559	-	2.563	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	2.514	303	7.109	6.651
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	-	-	-	13.452
Servinte S.A.S.	Colombia	65	-	76	-
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	-	-	1.579	-
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	-	-	126.306	-
Subtotal Subsidiarias		\$ 26.426	\$ 2.894	\$ 324.016	\$ 54.084
Proacin S.A. en liquidación	Colombia	-	-	-	100
Zonamérica S.A.S.	Colombia	-	-	-	1.010
Subtotal otras partes relacionadas		\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.110
Accionistas		\$ -	\$ -	\$ 21.370	\$ 5.468
Total		\$ 26.426	\$ 2.894	\$ 345.386	\$ 60.662

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 en la mayoría de los préstamos entre partes relacionadas se realizan a DTF+2,5%. Los ingresos corresponden principalmente a intereses, por préstamos en dinero y regalías.

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave es como sigue:

	• 2016 •	• 2015 •
Honorarios a miembros de la Junta Directiva	\$ 518	\$ 370

16 • Ingresos

Los ingresos se descomponen así:

	• 2016 •	• 2015 •
Ingresos netos por método de participación patrimonial y deterioro (recuperaciones) de inversiones en subsidiarias	\$ 153.720	\$ 147.473
Recuperación de provisiones	9.426	-
Regalías	20.787	7.754
Diversos	422	404
Total	\$ 184.355	\$ 155.631

17 • Otros ingresos

Los otros ingresos se descomponen así:

	• 2016 •	• 2015 •
Otras recuperaciones	\$ 2.244	\$ -
Diversos	9	-
Total	\$ 2.253	\$ -

18 • Gastos

Los gastos de administración se relacionan a continuación:

	• 2016 •	• 2015 •
De administración:		
Honorarios	\$ 2.866	\$ 681
Impuestos	1.727	889
Contribuciones y afiliaciones	89	154
Comisiones	86	100
Gastos bancarios	17	155
Seguros	8	16
Relaciones públicas	-	7
Gastos legales	6	5
Diversos	52	-
Total	\$ 4.851	\$ 2.007

19 • Ingresos y costos financieros

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

20 • Impuestos

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

El gasto de impuesto de renta es el siguiente:

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto de renta corriente	\$ 2.705	\$ 1.741
Impuesto de renta diferido	11.003	1.742
Gasto por impuestos a las ganancias	\$ 13.708	\$ 3.483

Impuesto a las ganancias reconocido en ganancias o pérdidas

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto corriente		
Con respecto al año actual	\$ 2.648	\$ 1.684
Con respecto a años anteriores	57	57
Subtotal de impuesto corriente	\$ 2.705	\$ 1.741
Impuesto diferido		
Con respecto al año actual - cambios en la base	20.569	1.716
Ajustes a los impuestos diferidos, atribuibles a cambios en las leyes y tasas fiscales	(9.566)	26
Total de impuesto diferido	\$ 11.003	\$ 1.742
Total gasto de impuestos	\$ 13.708	\$ 3.483

Las tasas de impuestos aplicables para las diferencias temporarias que se revierten en 2016 es de 40 %, cifra comprendida por un 25 % de impuesto a la renta, 9 % de impuesto al CREE y 6 % de sobretasa al CREE.

Para las diferencias temporarias originadas se aplicaron las tarifas que se presentan a continuación, como consecuencia de la reforma tributaria (ley 1819 del 2016), la cual 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	Sobretasa	Total
2017	34 %	6 %	40 %
2018	33 %	4 %	37 %
2019 en adelante	33 %	0 %	33 %

El gasto para el año puede conciliarse con la utilidad contable de la siguiente manera:

	• 2016 •	• 2015 •
Utilidad antes de impuestos a las ganancias	\$ 139.409	\$ 112.023
Menos: Utilidad neta por método de participación	153.720	147.473
Más: Gastos no deducibles	13.577	20.109
Menos: Ingresos no fiscales	46.354	166
Menos: Ingresos no constitutivos de renta	-	38.803
Menos: Otras deducciones	17.026	-
Más: Otros ingresos fiscales	69.897	52.436
Ganancia (pérdida) líquida del ejercicio	5.783	(1.874)
Renta presuntiva	5.783	4.988
Menos: Renta exenta	-	567
Renta líquida gravable para impuesto de renta	5.783	4.421
(+/-) Ajustes para llegar a la base del CREE	2.550	-
Renta líquida gravable para CREE	8.333	4.421
Base para sobretasa de CREE	7.533	3.621
Gasto de impuesto a las ganancias calculado:		
Tasa aplicada Renta 25 %	1.446	1.105
Tasa aplicada CREE 9 %	750	398
Tasa aplicada sobretasa CREE 6 % (2016) y 5 % (2015)	452	181
Ajustes reconocidos en el año actual con respecto al impuesto corriente de años anteriores	57	57
Gasto de impuesto a las ganancias reconocido en los resultados	\$ 2.705	\$ 1.741

La tasa de impuestos usada en 2016 es de 40% (25% Renta, 9% CREE y 6% Sobretasa CREE); para el año 2015 es de 39% (25% Renta, 9% CREE y 5% de sobretasa), pagadera sobre las ganancias gravables, de acuerdo con las leyes fiscales vigentes.

Impuesto a las ganancias reconocido en otro resultado integral

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto diferido		
Generado por ingresos y gastos reconocidos en otro resultado integral:		
· Valoraciones de instrumentos financieros tratados como coberturas de flujo de efectivo	(374)	650
Total impuesto a las ganancias reconocido en otro resultado integral	\$ (374)	\$ 650

B. Impuestos diferidos

Saldos de impuestos diferidos

A continuación se presenta el análisis del pasivo neto por impuestos diferidos presentado en los estados de situación financiera separados:

	● 2016 ●	● 2015 ●
Impuesto diferido activo	\$ 10.274	\$ 12.942
Impuesto diferido pasivo	(22.841)	(14.132)
Impuesto diferido pasivo, neto	\$ (12.567)	\$ (1.190)

	● Año 2016 ●					
	Saldo al inicio del período	Reconocido en los resultados	Reconocido en otro resultado integral	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)

	● Año 2015 ●					
	Saldo al inicio del período	Reconocido en los resultados	Reconocido en otro resultado integral	Activos por impuestos diferidos	Pasivos por impuestos diferidos	Neto
Impuesto diferido (pasivo) / activo relacionado con:						
Ajuste al valor presente neto	\$ (98)	\$ (58)	\$ -	\$ -	\$ (156)	\$ (156)
Impuestos municipales	-	232	-	232	-	232
Coberturas de flujo de efectivo	-	-	650	650	-	650
Pérdidas fiscales u otros créditos tributarios	-	12.060	-	12.060	-	12.060
Dividendos	-	(13.976)	-	-	(13.976)	(13.976)
Utilidades no realizadas por MPP	-	-	-	-	-	-
Total	\$ (98)	\$ (1.742)	\$ 650	\$ 12.942	\$ (14.132)	\$ (1.190)

Diferencias temporarias gravables no reconocidas, asociadas con inversiones y participaciones

	• 2016 •	• 2015 •
Las diferencias temporarias relacionadas con las inversiones en subsidiarias para los cuales no se ha reconocido impuesto diferido son las siguientes:		
Subsidiarias locales	557.063	500.228
Subsidiarias extranjeras	(38.848)	(11.080)
Total	\$ 518.215	\$ 489.148

C. Activos y pasivos por impuestos corrientes

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

Activos por impuestos corrientes:

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo a favor renta	\$ 6.821	\$ 1.200
Anticipo impuesto renta	251	559
Saldo a favor CREE	-	272
Otros	37	210
Total	\$ 7.109	\$ 2.241

Pasivos por impuestos corrientes:

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto a las ventas	\$ 597	\$ 604
Otros	632	579
Total	\$ 1.229	\$ 1.183

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.

En los años 2016 y 2015 se reconocieron, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social, \$1.255 y \$1.424, 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 ubicadas 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 2015 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 2016. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las realizadas durante el año 2015, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en la declaración de renta de la vigencia 2016.

21 • Capital

El capital de la Sociedad a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	\$ 1	\$ 1.637

La Sociedad mantiene una sola clase de acciones ordinarias.

El número de acciones suscritas, pagadas y en circulación a 31 de diciembre de 2016 y 2015 se compone así:

	Acciones suscritas y pagadas	Acciones readquiridas	Acciones recibidas en prenda con tenencia de título y cesión de derechos de accionista en favor de Carvajal S. A.	Acciones en circulación
2016	1.636.929.895	16.382.024	-	1.620.547.871
2015	1.636.929.895	14.135.787	2.246.237	1.620.547.871

22 • Reservas

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

	• 2016 •	• 2015 •
Reservas legales y estatutarias		
Reserva legal	\$ 819	\$ 819
Reserva para readquisición de acciones	28	28
Reserva para futuras capitalizaciones y otros	83.403	10.262
Total	\$ 84.250	\$ 11.109

Reservas legales y estatutarias

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo al inicio del período	\$ 11.109	\$ 5.699
Traslado de utilidades retenidas	76.667	6.834
Readquisición de acciones	(2.271)	-
Impuesto a la riqueza	(1.255)	(1.424)
Saldo al final del período	\$ 84.250	\$ 11.109

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

	• 2016 •	• 2015 •
De coberturas	3.728	3.206
De otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	(128.983)	(87.467)
Total	\$ (125.255)	\$ (84.261)

Reserva de coberturas

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo al inicio del período	\$ 3.206	\$ 1.876
Ganancia que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	896	680
Impuesto diferido relacionado con las ganancias o pérdidas reconocidas en otro resultado integral	(374)	650
Saldo al final del período	\$ 3.728	\$ 3.206

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 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 otras variaciones patrimoniales de subsidiarias

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo al inicio del período	\$ (87.467)	\$ (33.647)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en otras variaciones patrimoniales	(41.516)	(53.820)
Saldo al final del período	\$ (128.983)	\$ (87.467)

23 • Dividendos

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

	• 2016 •	• 2015 •
Dividendos pagados	\$ 21.607	\$ 15.440
Dividendos cargados a cuentas por cobrar	19.835	-
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 Carvajal S.A., celebrada el 26 marzo de 2015, de \$12,6876 por cada una de las 1.622.794.108 acciones suscritas, pagadas y en circulación.	\$ -	\$ 20.589

El 27 de febrero de 2017 la Junta Directiva aprobó una propuesta de distribución de utilidades por valor de \$23.272, equivalente a \$14,36088 por cada acción en circulación (1.620.547.871).

Teniendo en cuenta que es una propuesta que será llevada para la aprobación de la Asamblea de Accionistas que se celebrará en marzo de 2017, los dividendos no han sido provisionados ni reconocidos como distribución a los propietarios en los estados financieros a 31 de diciembre de 2016.

24 • Ganancia por acción básica y diluida

	• 2016 •	• 2015 •
Ganancias por acción básica y diluida		
Proveniente de operaciones	77,57	66,89
Ganancias por acción básica y diluida	<u>\$ 77,57</u>	<u>\$ 66,89</u>

Ganancias por acción básica y diluida

Las ganancias y el número promedio de acciones ordinarias usadas en el cálculo de las ganancias por acción básica y diluida son las siguientes:

	• 2016 •	• 2015 •
Utilidad neta del período	<u>\$ 125.701</u>	<u>\$ 108.540</u>
Número promedio de acciones ordinarias en circulación para propósitos de las ganancias por acción básica y diluida	<u>1.620.547.871</u>	<u>1.622.606.922</u>

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 2015.

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 haya 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).

El índice de Deuda Bruta sobre EBITDA de la Sociedad a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	• 2016 •	• 2015 •
Deuda Bruta	543.420	524.841
EBITDA	181.454	145.065
Deuda bruta /EBITDA	3,0	3,6

26 • Reforma tributaria en Colombia

A continuación se resumen algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años 2017 y siguientes, introducidas por la ley 1819 de diciembre 29 de 2016:

Impuesto sobre la renta de personas jurídicas

- Se unifica el impuesto sobre la renta y el impuesto sobre la renta para la equidad CREE. La tarifa general para el año 2017 es de 34 %; para los años 2018 y siguientes será de 33 %.
- Se crea para 2017 y 2018 una sobretasa del impuesto sobre la renta, de 6 % y 4 %, respectivamente, para los contribuyentes cuya base gravable sea igual o superior a \$800.
- La sobretasa está sometida a un anticipo de 100 % del valor de la misma, calculado sobre la base gravable del impuesto de renta sobre la cual el contribuyente liquidó el mencionado impuesto en el año gravable inmediatamente anterior.

La tarifa general del impuesto sobre la renta y su correspondiente sobretasa se resume así:

Año	Tarifa	Sobretasa	Total
2017	34 %	6 %	40 %
2018	33 %	4 %	37 %
2019	33 %	0 %	33 %

- La tarifa del impuesto sobre la renta para usuarios de zonas francas se fijó en 20 %, excepto para los contribuyentes que han suscrito contratos de estabilidad jurídica, los cuales mantendrán la tarifa estable, pero no estarán exonerados del pago de aportes parafiscales.
- Se incrementa el porcentaje para el cálculo de renta presuntiva de 3,0% a 3,5%.
- Se establece para los contribuyentes obligados a llevar contabilidad la determinación de la base gravable y la valoración de los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos, la aplicación de los sistemas y principios de reconocimiento y medición de los marcos técnicos normativos contables vigentes en Colombia, es decir, las Normas de Información Financiera (NIF) aceptadas en Colombia, cuando la ley tributaria remita de manera expresa a ellas y siempre que no disponga en forma manifiesta un tratamiento diferente.
- Para efectos tributarios, se define el peso como moneda funcional.
- La diferencia en cambio solo tendrá efectos tributarios cuando sea efectivamente realizada.
- Los activos fijos y los activos amortizables poseídos al cierre del año 2016 podrán ser depreciados utilizando la vida útil remanente y los métodos vigentes al cierre del año 2016.
- La tasa por depreciación será la establecida por la técnica contable, siempre que no exceda las tasas máximas establecidas por el gobierno nacional para los activos adquiridos a partir de 2017, las cuales oscilarán entre 2,22% y 33%.
- Se introduce el régimen de entidades controladas del exterior (ECE), aplicable a personas naturales y jurídicas residentes en Colombia que tengan directa o indirectamente una participación igual o

superior a 10 % en el capital de la entidad controlada del exterior (ECE) o en los resultados de la misma.

En este régimen se consideran ECE los vehículos de inversión tales como sociedades, patrimonios autónomos y fondos de inversión colectiva, entre otros, que cumplan las condiciones para ser considerados como una entidad o parte relacionada para efectos del régimen de precios de transferencia.

Los contribuyentes sujetos al régimen ECE, para efectos del impuesto sobre la renta, deberán reconocer de manera inmediata la utilidad derivada de los ingresos pasivos obtenidos por la ECE, en proporción a su participación en el capital de la ECE o en los resultados de esta, sin tener que esperar la distribución a Colombia.

Se definen como ingresos pasivos los dividendos de una sociedad o vehículo de inversión, siempre que esta sea controlada de manera indirecta por residentes fiscales en Colombia; los intereses y rendimientos financieros; los ingresos por explotación de intangibles; los ingresos por la enajenación de activos que generan rentas pasivas; los ingresos por enajenación o arrendamiento de bienes inmuebles; los ingresos por la compra o venta de bienes corporales que son adquiridos o enajenados a una entidad relacionada; los ingresos por la prestación de servicios técnicos, de asistencia técnica, administrativos, de ingeniería y arquitectura, científicos, calificados, industriales y comerciales, en una jurisdicción distinta a la de residencia o ubicación de la ECE. El residente colombiano obligado a aplicar el régimen ECE podrá solicitar crédito tributario por los impuestos pagados en el exterior con respecto a dicho ingreso.

Los beneficios distribuidos por una ECE que ya hayan tributado en Colombia bajo el régimen ECE, serán considerados ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional en el momento de ser percibidos en el país.

- La tributación de dividendos sobre las utilidades obtenidas a partir del año 2017, será la siguiente:

Personas naturales residentes

Clasificación	Monto	Tarifa
Recibidos en calidad de no gravados	\$ -	0 %
	\$ 19	5 %
	\$ 32	10 %
Clasificación	Tarifa	
Recibidos de sociedades nacionales en calidad de gravados	35 % más 5 % o 10 % de la tabla anterior	
Recibidos de sociedades extranjeras	35 %	

Sociedades extranjeras o personas naturales no residentes

Clasificación	Tarifa
Recibidos en calidad de no gravados	5 %
Recibidos en calidad de gravados o de sociedades extranjeras	35 % más 5 %

- Las pérdidas fiscales generadas a partir del año 2017 podrán compensarse con rentas líquidas ordinarias obtenidas dentro de los 12 años siguientes. Hasta antes de entrar en vigencia esta ley, las pérdidas fiscales podían compensarse indefinidamente.
- El término de firmeza de las declaraciones de renta y sus correcciones será:

General	3 años
Sujeto a precios de transferencia	6 años
Cuando se determinen o compensen pérdidas fiscales	12 años
Si la pérdida se compensa en los últimos 2 años de los 12, el término de firmeza se extenderá 3 años más.	15 años

Principales cambios en IVA

- La tarifa general del impuesto sobre las ventas es de diecinueve por ciento (19%); hasta el año 2016 era de dieciséis por ciento (16%).
- Se amplió el hecho generador de IVA a la venta de bienes en general, que se extendió a bienes intangibles asociados con la propiedad industrial.
- Se aumentó el período para la aceptación de IVA descontable, de dos a tres períodos bimestrales.

27 • Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa

La Superintendencia Financiera de Colombia, mediante el oficio No. 2016138480-007-000 del 13 de enero de 2017, autorizó a Carvajal S.A. a formular oferta pública de adquisición voluntaria para adquirir desde una (1) acción hasta 50% de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A., que se encuentran en circulación y que son propiedad de personas diferentes de Carvajal y de las empresas que hacen parte del grupo empresarial del cual el oferente es la sociedad matriz.

En desarrollo de la referida oferta pública de adquisición, el 11 de febrero de 2017 la Bolsa de Valores de Colombia hizo la adjudicación de la OPA, a través de la cual Carvajal S.A. adquirió 17.412.656 acciones, es decir, 47,14% del total de las acciones preferenciales en circulación, lo que aumentó su participación (directa e indirecta) de 20,67% a 67,81% de las acciones preferenciales.

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

28 • Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2016 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 27 de febrero de 2017.

Informe del Revisor Fiscal

A los accionistas de CARVAJAL S.A.

Informe sobre los estados financieros

He auditado los estados financieros separados adjuntos de CARVAJAL S.A., los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2016, 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. Los estados financieros separados al 31 de diciembre de 2015, que se incluyen para propósitos comparativos únicamente, fueron auditados y sobre los mismos se emitió una opinión sin salvedades el 22 de febrero de 2016.

Responsabilidad de la Administración sobre los estados financieros

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 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 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, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados de acuerdo con las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. 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.

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 2016, 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.

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 y los actos de los administradores se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva; 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. Al 31 de diciembre de 2016 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. Mi evaluación del control interno, efectuada con el propósito de establecer el alcance de mis

pruebas de auditoría, no puso de manifiesto que la Compañía no haya seguido medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de sus bienes y de los de terceros que estén en su poder.

Mis recomendaciones sobre control interno y otros asuntos han sido comunicadas a la Administración en informe separado.

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.

27 de febrero de 2017.

Estados Financieros Consolidados



Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera consolidados

Con corte a 31 de diciembre de 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	Nota	• 2016 •	• 2015 •
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	\$ 156.729	\$ 117.605
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	660.640	705.385
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	8.811	37.413
Inventarios	10	369.656	436.487
Otros activos no financieros		12.940	13.072
Activos por impuestos	31	118.036	123.597
Otros activos financieros	9	5.455	2.174
Activos mantenidos para la venta	11	4.343	47.642
		\$ 1.336.610	\$ 1.483.375
Activos corrientes			
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	\$ 38.094	\$ 6.330
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	27	40.377	35.000
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación patrimonial	13	17.258	5.212
Propiedades, planta y equipo	14	1.385.596	1.360.349
Propiedades de inversión	15	89.637	57.043
Plusvalía	16	169.199	169.199
Otros activos intangibles	17	20.287	23.411
Otros activos		10.445	3.260
Activos por impuestos diferidos	31	35.539	56.213
		\$ 1.806.432	\$ 1.716.017
Activos no corrientes			
Total activo		\$ 3.143.042	\$ 3.199.392

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	Nota	2016	2015
Pasivos			
Obligaciones financieras	18	\$ 216.518	\$ 216.388
Títulos emitidos	19	240.840	-
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	584.880	560.708
Cuentas por pagar a partes relacionadas	27	1.255	8.721
Beneficios a los empleados	22	69.441	61.387
Pasivos por impuestos	31	84.962	76.769
Otros pasivos financieros	21	54.261	63.445
Otros pasivos no financieros		109	1.012
Pasivos relacionados con activos mantenidos para la venta	11	4.343	46.336
Pasivos corrientes		\$ 1.256.609	1.034.766
Obligaciones financieras	18	\$ 1.003.437	\$ 958.770
Títulos emitidos	19	159.160	400.000
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	20	26.004	\$ -
Beneficios a los empleados	22	63.986	61.419
Otras provisiones	23	61.213	42.696
Otros pasivos financieros	21	1.589	7.983
Otros pasivos no financieros		-	449
Pasivo por impuestos diferidos	31	47.540	76.656
Pasivos no corrientes		\$ 1.362.929	\$ 1.547.973
Total Pasivo		\$ 2.619.538	\$ 2.582.739
Patrimonio			
Capital emitido	34	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias	35	116.341	44.624
Reservas de ORI	35	(96.863)	(41.199)
Ganancias acumuladas		362.647	407.025
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		\$ 390.791	\$ 419.116
Participaciones no controladoras		132.713	197.537
Total patrimonio		\$ 523.504	\$ 616.653
Total pasivo y patrimonio		\$ 3.143.042	\$ 3.199.392

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 2016 y 2015

En millones de pesos colombianos


	Nota	• 2016 •	• 2015(*) •
Ingresos de actividades ordinarias	28	3.017.651	2.949.670
Costos de ventas		2.168.761	2.061.105
Ganancia bruta		\$ 848.890	\$ 888.565
Otros ingresos		29.270	8.825
Gastos de ventas	29	398.226	391.141
Gastos de administración	29	183.970	190.607
Otros gastos		10.414	1.698
Otras ganancias (pérdidas)		27.550	(101)
Resultados de actividades de operación		\$ 313.100	\$ 313.843
Ingresos financieros	30	9.581	5.018
Costos financieros	30	173.952	128.846
Ganancias derivadas de la posición monetaria neta		7.323	11.155
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(6.831)	(1.498)
Utilidad antes de impuestos a las ganancias		\$ 149.221	\$ 199.672
Gasto por impuestos a las ganancias	31	48.247	57.381
Utilidad procedente de actividades continuas		\$ 100.974	\$ 142.291
Utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas	32	32.940	(18.429)
Utilidad neta del período		\$ 133.914	\$ 123.862
Utilidad neta del período atribuible a:			
Propietarios de la Controladora		98.978	95.459
Participaciones no controladoras		34.936	28.403

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Refleja las reclasificaciones realizadas para presentar las operaciones discontinuas comparativas con el año 2016.

(**) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
 Representante Legal (**)


Jose 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 2016 y 2015
En millones de pesos colombianos

	2016	2015
Resultados del período	\$ 133.914	\$ 123.862
Otros resultados integrales		
Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del período, neto de impuestos		
Remediones de pasivos por beneficios definidos	\$ (2.069)	\$ (531)
Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del período, neto de impuestos	\$ (2.069)	\$ (531)
Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos		
Ajustes por conversión	(71.775)	(8.519)
Coberturas de flujo de efectivo - porción efectiva de cambios en el valor razonable	14.106	4.034
Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos	\$ (57.669)	\$ (4.485)
Otros resultados integrales, netos de impuestos	\$ (59.738)	\$ (5.016)
Total resultados integrales	\$ 74.176	\$ 118.846
Resultados integrales totales atribuibles a:		
Propietarios de la Controladora	\$ 41.284	\$ 71.205
Participaciones no controladoras	\$ 32.892	\$ 47.641

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
(*) Ver certificación adjunta.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)


Jose 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 a 31 de diciembre de 2016

En millones de pesos colombianos

● Atribuible a los propietarios de la controladora ●									
Capital emitido	Prima de emisión	Total reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Subtotal reservas de ORI	Utilidades acumuladas	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
8.119	547	44.624	(36.655)	(4.544)	(41.199)	407.025	419.116	197.537	616.653
-	-	-	-	-	-	98.978	98.978	34.936	133.914
-	-	-	(69.666)	14.002	(55.664)	(2.030)	(57.694)	(2.044)	(59.738)
-	-	-	(69.666)	14.002	(55.664)	96.948	41.284	32.892	74.176
-	-	(2.679)	-	-	-	(6.380)	(9.059)	(952)	(10.011)
-	-	-	-	-	-	(41.791)	(41.791)	-	(41.791)
-	-	-	-	-	-	(18.224)	(18.224)	(18.224)	(18.224)
-	-	2.271	-	-	-	(2.271)	-	-	-
-	-	(2.271)	-	-	-	(2.271)	(2.271)	-	(2.271)
-	-	74.396	-	-	-	(74.396)	-	-	-
-	-	74.396	-	-	-	(118.458)	(44.062)	(18.224)	(62.286)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	(6.303)	(6.303)	(78.143)	(84.446)
-	-	-	-	-	-	(10.185)	(10.185)	(397)	(10.582)
-	-	-	-	-	-	(16.488)	(16.488)	(78.540)	(95.028)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	71.717	-	-	-	(141.326)	(69.609)	(97.716)	(167.325)
8.119	547	116.341	(106.321)	9.458	(96.863)	362.647	390.791	132.713	523.504

Saldos a 31 de diciembre de 2015

Resultado integral total del año

Utilidad neta del período
Otros resultados integrales

Total resultados integrales

Transacción con propietarios de la Compañía Impuesto a la riqueza

Contribuciones y distribuciones

Decreto dividendos
Decreto dividendos terceros
Traslado a reserva para readquisición de acciones
Readquisición de acciones
Reserva para futuras capitalizaciones

Total contribuciones y distribuciones

Cambios en las participaciones de propiedad

Adquisiciones de participaciones no controladoras
sin cambio en control
Contrato de opción con participación no controladora

Total cambios en las participaciones de propiedad

Total transacciones con los propietarios de la Compañía

Saldo a 31 de diciembre de 2016

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

Jose 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 a 31 de diciembre de 2015

En millones de pesos colombianos

	Atribuible a los propietarios de la controladora									
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Subtotal reservas de ORI	Utilidades acumuladas	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
Saldos a 31 de diciembre de 2014	6.426	1.370	25.723	(10.601)	(6.719)	(17.320)	359.061	375.260	180.495	555.755
Resultado integral total del año										
Utilidad neta del periodo	-	-	-	-	-	-	95.459	95.459	28.403	123.862
Otros resultados integrales	-	-	-	(26.054)	2.175	(23.879)	(375)	(24.254)	19.238	(5.016)
Total resultados integrales	-	-	-	(26.054)	2.175	(23.879)	95.084	71.205	47.641	118.846
Transacción con propietarios de la Compañía										
Impuesto a la riqueza										
Contribuciones y distribuciones										
Fusión	1.693	(823)	601	-	-	-	(12.503)	(12.503)	(1.940)	(14.443)
Incremento de reserva	-	-	11.466	-	-	-	(1.471)	-	-	-
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	-	(11.466)	-	-	-
Decreto de dividendos innominado 2014	-	-	-	-	-	-	(20.590)	(20.590)	-	(20.590)
Decreto de dividendos terceros	-	-	-	-	-	-	5.435	5.435	-	5.435
Traslado de la utilidad	-	-	6.834	-	-	-	(6.834)	-	(10.943)	(10.943)
Total contribuciones y distribuciones	1.693	(823)	18.901	-	-	-	(34.926)	(15.155)	(10.943)	(26.098)
Cambios en las participaciones de propiedad										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	6.796	6.796	(13.017)	(6.221)
Contrato de opción con participación no controladora	-	-	-	-	-	-	(6.487)	(6.487)	(4.699)	(11.186)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	309	309	(17.716)	(17.407)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	1.693	(823)	18.901	-	-	-	(47.120)	(27.349)	(30.599)	(57.948)
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

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Bernardo Quintero B.
Representante Legal (*)

Jose 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 2016 y 2015


En millones de pesos colombianos

	● 2016 ●	● 2015 ●
Flujo de efectivo por actividades de operación:		
Utilidad neta del período	\$ 133.914	\$ 123.862
Ajustes por :		
(Recuperación) gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	(2.947)	7.192
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	8.131	2.858
Gasto otras provisiones	14.670	-
Gasto provisiones laborales	2.270	-
Depreciación	95.775	102.539
Amortización	8.131	12.647
Gasto intereses financieros	173.952	123.178
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	(34.218)	(208)
Pérdida en retiro de propiedades de inversión	1.624	-
Ingreso por método de participación patrimonial	(59)	(162)
Pérdida por método de participación patrimonial	864	943
Impuesto de renta diferido	(15.728)	(13.582)
Impuesto de renta corriente	63.975	70.963
Utilidad neta en venta de entidades antes de impuestos	(47.012)	-
Utilidad neta en venta o retiro de propiedad, planta y equipo	(11.800)	(3)
Subtotal	\$ 391.542	\$ 430.227
Cambios en:		
Disminución (incremento) en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	32.884	(70.898)
Disminución (incremento) en inventarios	22.233	(81.460)
(Incremento) disminución en otros activos financieros no corrientes	(12.893)	5.120
Incremento en acreedores comerciales y cuentas por pagar	17.065	68.441
Disminución en cuentas por pagar a partes relacionadas	-	(2.771)
Disminución en impuestos por pagar	(20.242)	(4.434)
Incremento (disminución) en beneficios a los empleados	12.541	(4.250)
Incremento en pasivos estimados	6.880	9.918
(Disminución) incremento en otros pasivos	(12.218)	1.460
Impuesto a la riqueza	(10.011)	(14.443)
Flujo procedente de actividades de operación	36.239	(93.317)
Impuesto de renta pagado	(37.337)	(65.790)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	\$ 390.444	\$ 271.120
Flujo de efectivo de actividades de inversión:		
Incremento de inversiones	(3.570)	(548)
Adiciones de propiedades, planta y equipo	(131.269)	(178.479)
Retiro de propiedades, planta y equipo	3.799	577
Incremento en intangibles	(5.593)	(6.904)
Disminución en otros activos	-	(2.159)
Efectivo neto recibido en venta de entidades	44.516	(628)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	\$ (92.117)	\$ (188.141)
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Préstamos obtenidos	261.626	48.646
Pagos de préstamos corto y largo plazo	(219.109)	(20.207)
Dividendos pagados	(36.755)	(30.067)
Readquisición de acciones	(86.718)	-
Adquisición de participación no controladora	-	(6.221)
Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas	(4.295)	(4.795)
Intereses pagados	(173.952)	(122.320)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	\$ (259.203)	\$ (134.964)
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes de efectivo	39.124	(51.985)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	\$ 117.605	\$ 169.590
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	\$ 156.729	\$ 117.605

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 2016 y 2015. Estos estados financieros consolidados se prepararon con base en los estados financieros individuales 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. 72788-T

CARVAJAL S.A. y Compañías relacionadas

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

(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 2016 y 2015 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 2016 y 2015.

1 • Entidad que informa

Carvajal S.A. (en adelante la “Compañía”) 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 y asociadas 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 cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina.
- Producción y comercialización de muebles.

2 • Bases de contabilización

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Información

Financiera (NIF) aceptadas en Colombia, establecidas en la ley 1314 de 2009 y el decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios – Anexos 1 y 1.1, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1. El Anexo 1.1 ha sido adoptado de manera anticipada, con excepción de la NIIF 9, Instrumentos financieros, y la NIIF 15, Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes. Las NIF 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) a 31 de diciembre de 2014, con la siguiente modificación requerida:

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

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.

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

A la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones fueron emitidas por el IASB, pero aún no son efectivas. Entrarán a regir en Colombia a partir del 1° de enero de 2018:

Normas Nuevas

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

Normas Revisadas

- NIC 12 • Reconocimiento de impuestos diferidos activos.
- NIC 7 • Iniciativa sobre información a revelar - Modificaciones a la NIC 7.
- NIIF 15 • Aclaraciones a la NIIF 15 - Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes.

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

A la fecha de autorización de emisión de estos estados financieros, las siguientes normas e interpretaciones han sido emitidas por el IASB, pero aún no son efectivas y no han sido incorporadas por decreto en Colombia:

Normas Nuevas

- NIIF 16 • Arrendamientos.

Normas Revisadas

- NIIF 2 • Clasificación y medición de transacciones con pagos basados en acciones - Enmiendas a la NIIF 2.
- NIIF 4 • Aplicación de IFRS 9, Instrumentos financieros, a IFRS 4, Contratos de seguro.
- CINIIF 22 • Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas.
- NIC 40 • Transferencias de propiedades de inversión - Modificaciones a la NIC 40.
- NIC 28, NIIF 1, NIIF 12 • Modificaciones anuales a las NIIF - Ciclo 2014-2016.

NIIF 10 y NIC 28 • Venta o aportación de activos entre un inversor y su asociada o negocio conjunto.

Por otro lado en Colombia, en diciembre de 2016, fue emitida la ley 1819 mediante la cual se modifica el régimen tributario colombiano para los años 2017 y siguientes. Así mismo, en Perú se emitieron los decretos legislativos 1261, 1262 y 1264, mediante los cuales se introducen algunas modificaciones al régimen tributario peruano que entran en vigencia a partir de 2017. El resumen de las principales modificaciones en la legislación tributaria de ambos países puede verse en la Nota 39.

5. Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables se describen a continuación:

A. Bases de medición

Los estados financieros consolidados se han preparado 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 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 2016 y 2015, 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. De acuerdo con lo anterior, el estado de resultados consolidado a 31 de diciembre de 2015 refleja las reclasificaciones realizadas para presentar las operaciones discontinuas comparativas con el año 2016.

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

La Organización determina el costo por intereses por el 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 a largo plazo

La obligación de la Organización en relación con beneficios a los empleados a 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. Impuestos 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 el ingreso o la pérdida imponible 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 sean realizados. Esta reducción será objeto de reversión en la medida en que sea probable que haya disponible ganancia fiscal suficiente.

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

El impuesto diferido 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 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.

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:

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

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

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

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

iv. Baja en cuentas

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

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

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

N. Plusvalía

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

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

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

La política para el manejo de la plusvalía generada en la adquisición de una asociada o negocio conjunto se describe en el literal (B), numeral (iv), en *Participación en inversiones*

contabilizadas según el método de participación patrimonial.

O. Deterioro en el valor de activos no financieros

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

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

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

Una pérdida por deterioro del valor reconocida en la plusvalía no se revertirá. Para los otros activos, una pérdida por deterioro se reversa solo 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 no corrientes 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 bajo el método de la participación patrimonial dejan de contabilizarse con este método.

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

Q. Instrumentos financieros

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

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

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

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

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

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

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

ii. Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros al valor

razonable con cambios en resultados y cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. La clasificación se basa en la naturaleza y propósito 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, 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 luego el valor de la pérdida por deterioro disminuye y el descenso puede relacionarse objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se reversa en resultados.

iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen préstamos con entidades financieras, títulos

emitidos, obligaciones por arrendamientos financieros, acreedores comerciales y otras cuentas por pagar. Estos se registran inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción directamente atribuibles y posteriormente al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

iv. Otros instrumentos financieros – derivados de cobertura

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

- **Cobertura de flujos de efectivo**

La porción eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que son designados y califican como cobertura de flujos de efectivo se registran en otros resultados integrales y se cargan a la cuenta de reserva de coberturas en el patrimonio. La porción ineficaz de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del período.

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

Si el instrumento de cobertura ya no cumple los criterios de la contabilidad de coberturas, caduca, es vendido, suspendido o ejecutado, o la designación se revoca, esta cobertura se discontinúa en forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el

saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

- **Cobertura de valor razonable**

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

La Organización no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

- **Otras opciones de compra o venta de acciones**

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. Las variaciones que tenga el instrumento financiero pasivo se registran directamente en el patrimonio como transacciones con parte no controladora.

R. Contratos de arrendamientos leasing

Los contratos de arrendamiento se clasifican como leasing 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 leasing 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 leasing 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 revelada arriba.

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 empresa 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 entidad tiene un contrato oneroso, las obligaciones presentes que se deriven del mismo deben reconocerse y medirse como una provisión. Un contrato oneroso es aquel en el que los costos inevitables de cumplir las obligaciones comprometidas son mayores que los beneficios que se espera recibir del mismo.

iii. Reestructuraciones

Se reconoce una provisión para reestructuración cuando la Organización tiene un plan formal detallado para efectuar la reestructuración y se ha creado una expectativa real, entre los afectados, con respecto a que se llevará a cabo la reestructuración, ya sea por haberse comenzado a ejecutar el plan o por haberse anunciado sus principales características a quienes van a verse afectados por el mismo. La medición de la provisión para reestructuración debe incluir solo los desembolsos directos que se deriven de la misma, los cuales comprenden los montos que se produzcan necesariamente por la reestructuración y que no estén asociados con las actividades que continúan en la entidad.

iv. Garantías

Las provisiones para el costo esperado de obligaciones por garantías según las regulaciones locales para la venta de bienes se reconocen en la fecha de la venta de los productos correspondientes, al mejor estimado de la Administración de los desembolsos requeridos para cancelar la obligación de la Organización.

T. Pasivos contingentes

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

- toda obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia quedará confirmada solo si llegan a ocurrir, o en caso contrario, si no llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos que no están enteramente bajo el control de la Organización, o
- toda obligación presente surgida de sucesos pasados, pero no reconocida en los estados financieros, pues (1) no es probable que por la existencia de la misma y para satisfacerla se requiera que la Organización tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos, o (2) el valor de la obligación no pueda ser medido con suficiente fiabilidad.

U. Instrumentos de capital

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

V. Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distribuible en efectivo, pero puede utilizarse para absorber pérdidas o para 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 NIF 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 NIF, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable en el que deberían clasificarse esas valoraciones.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Organización utiliza datos de mercado

observables, siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración, como sigue:

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

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

	• 2016 •	• 2015 •
Bancos	127.465	91.062
Cuentas de ahorro	1.451	1.688
Derechos fiduciarios	11.007	11.066
Fondos de caja menor	169	202
Otras inversiones a la vista	5.805	13.150
Aceptaciones bancarias	-	60
Títulos	1.424	-
Depósitos	8.217	-
Otros	1.191	377
Total	\$ 156.729	\$ 117.605

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

8 • Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Corto plazo

	• 2016 •	• 2015 •
Clientes	\$ 621.934	\$ 673.331
Cuentas por cobrar a trabajadores	12.357	12.445
Anticipos y avances	5.970	8.636
Depósitos	4.463	5.787
Certificados de reembolso tributario	3.721	3.060
Anticipos de regalías	4.821	6.167
Préstamos a particulares	585	1.368
Reclamaciones	1.535	5.233
Intereses por cobrar	62	454
Deudores varios	66.684	53.845
Subtotal	722.132	770.326
Menos: Deterioro de cartera	(35.318)	(40.230)
Menos: Provisión de devoluciones	(26.174)	(24.711)
Total	\$ 660.640	\$ 705.385

Largo plazo

	• 2016 •	• 2015 •
Depósitos	218	456
Deudores varios	37.876	5.874
Total	\$ 38.094	\$ 6.330

El valor de deudores varios de largo plazo se compone principalmente de la porción no corriente por cobrar por la venta de un inmueble, realizada por la subsidiaria Peruana de Moldeados S.A. El valor de la venta ascendió a USD\$14,443,000, la cual será cancelada en 60 cuotas mensuales.

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 2016 y 2015 se ha

estimado un deterioro para cuentas incobrables por la venta de bienes y prestación de servicios por valor de \$35.318 y \$40.230, 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.

La cartera de clientes a corto plazo se encuentra denominada en las siguientes monedas:

A 31 de diciembre de 2016	Equivalente en pesos colombianos			
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
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 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 2015

	● Equivalente en pesos colombianos ●			
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
Clientes	\$ 344.069	\$ 112.514	\$ 216.748	\$ 673.331
Deterioro de clientes	(17.652)	(13.440)	(9.138)	(40.230)
	<u>\$ 326.417</u>	<u>\$ 99.074</u>	<u>\$ 207.610</u>	<u>\$ 633.101</u>

A 31 de diciembre de 2015, la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$216.748 y \$9.138, respectivamente, se distribuye así:

		● Equivalente en pesos colombianos ●		
Moneda	País	Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	149.716	(2.937)	146.779
Soles	Perú	34.468	(5.438)	29.030
Pesos chilenos	Chile	14.305	(125)	14.180
Colones	Costa Rica	\$ 8.667	\$ (231)	\$ 8.436
Quetzales	Guatemala	7.423	(354)	7.069
Pesos argentinos	Argentina	1.010	(53)	957
Euros	España	801	-	801
Pesos dominicanos	República Dominicana	358	-	358
		<u>\$ 216.748</u>	<u>\$ (9.138)</u>	<u>\$ 207.610</u>

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 la antigüedad de la cartera de clientes es la siguiente:

	● 2016 ●	● 2015 ●
Vigentes	574.659	477.645
De 1 a 30 días	15.568	70.018
De 31 a 90 días	8.963	58.200
De 91 a 180 días	1.752	17.725
Mayor a 181 días	20.992	49.743
Total	<u>\$ 621.934</u>	<u>\$ 673.331</u>

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:

	● 2016 ●	● 2015 ●
Saldo inicial	\$ (40.230)	\$ (30.621)
Recuperación	16.558	4.563
Provisión difícil cobro - devoluciones en venta	(13.611)	(16.318)
Reclasificación a activos mantenidos para la venta	1.965	2.146
Saldo final del año	<u>\$ (35.318)</u>	<u>\$ (40.230)</u>

9 • Otros activos financieros

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	• 2016 •	• 2015 •
Fiducia	\$ 5.111	\$ -
Coberturas (Nota 21A)	344	485
Inversiones negociables a valor razonable	-	613
Títulos	-	1.076
Total	\$ 5.455	\$ 2.174

10 • Inventarios

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

	• 2016 •	• 2015 •
Producto terminado	\$ 163.932	\$ 211.560
Materias primas	72.400	90.440
Materiales, repuestos y suministros	57.416	58.991
Producto en proceso	27.287	36.875
Inventario en tránsito	43.262	31.869
Terrenos para la venta	13.442	13.442
Subtotal	377.739	443.177
Menos: Provisión de inventarios	(7.623)	(6.188)
Menos: Ajuste al valor neto de realización	(460)	(502)
Total	\$ 369.656	\$ 436.487

El movimiento de la provisión de inventarios fue el siguiente:

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo inicial	\$ (6.188)	\$ (1.584)
Recuperación	-	175
Provisión	(8.131)	(10.476)
Provisión devoluciones	4.159	4.288
Retiros	188	1.409
Reclasificación a activos mantenidos para la venta	2.349	-
Saldo final del año	\$ (7.623)	\$ (6.188)

En 2016 y 2015 se reconocieron inventarios por \$2.168.761 y \$2.061.105, respectivamente, como gasto que hizo parte del costo de venta.

En 2016 y 2015 se ajustó el inventario a su valor neto realizable, lo que generó una pérdida de \$15 y \$18, respectivamente.

11 • Activos y pasivos mantenidos para la venta

En 2016, 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 2016, los activos y pasivos destinados para la venta se componen de lo siguiente:

	• 2016 •
Activos mantenidos para la venta	
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1.252
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	2.311
Inventarios	560
Propiedades, planta y equipo	91
Otros activos	129
Total activos mantenidos para la venta	\$ 4.343
Pasivos mantenidos para la venta	
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	\$ 2.080
Obligaciones laborales	797
Impuestos por pagar	568
Provisiones y otros pasivos	898
Total pasivos mantenidos para la venta	\$ 4.343

De los anteriores valores, hay activos y pasivos por valor de \$1.338 que provienen del año 2015.

A 31 de diciembre de 2015 se encontraban registrados los siguientes activos y pasivos mantenidos para la venta relacionados con la línea de negocio de contenidos educativos, línea que fue vendida en septiembre de 2016 (ver Notas 12 y 32).

Activos mantenidos para la venta

Efectivo y equivalentes de efectivo	\$	5.330
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar		22.675
Inventarios		11.814
Propiedades, planta y equipo		2.761
Intangibles		2.204
Activos por impuestos diferidos		2.652
Otros activos no financieros corrientes		147
Propiedades de inversión		59

Total activos mantenidos para la venta

\$	47.642
----	---------------

Pasivos mantenidos para la venta

Obligaciones financieras	\$	18.229
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar		23.727
Pasivos por impuestos corrientes		(396)
Beneficios a los empleados		4.776

Total pasivos mantenidos para la venta

\$	46.336
----	---------------

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, datos financieros base de consolidación y actividad económica.

Durante los años 2016 y 2015 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 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 los años 2016 y 2015 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.

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 los años 2016 y 2015 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. El valor registrado en el estado de resultados durante el año 2015, producto de cesar la consolidación de las sociedades en Venezuela, ascendió a \$2.785, valor que está registrado en la línea de utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas.

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			
EXLService 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.	Colombia	39,79 %	Fabricación de estructuras de aluminio.
Negocios conjuntos			
Securid S.A.S.	Colombia	50,00 %	Desarrollo de servicios con las bases de datos gubernamentales.
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 2016 y 2015 es como sigue:

	• 2016 •	• 2015 •
EXLService Colombia S.A.S.	\$ 613	\$ -
Royal Rental Colombia S.A.S.	8.929	-
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	6.849	4.984
Securid S.A.S.	867	228
Industrias Lehner S.A.	-	-
Tukasa S.A.S. en liquidación	-	-
	\$ 17.258	\$ 5.212

Durante los años 2016 y 2015 la Organización no reconoció pérdidas de las asociadas y negocios conjuntos por valor de \$446 y \$1.563, 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.

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

A 31 de diciembre de 2016	Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Industrias Lehner S.A.	Securid S.A.S.	EXLService Colombia S.A.S.	Royal Rental Colombia S.A.S.
Total activos	21.727	473	4.471	4.524	25.787
Total pasivos	3.016	7.010	2.736	1.419	6.314
Ingresos ordinarios	(325)	201	964	6.281	2.245
Otros ingresos	(168)	-	-	-	-
Ganancias derivadas de la posición monetaria neta	493	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	(1.558)	(1.035)	54	296	(755)

A 31 de diciembre de 2015	Zonamérica S.A.S.	Industrias Lehner S.A.	Tukasa S.A.S. en liquidación	Securid S.A.S.
Total activos	17.015	868	289	1.675
Total pasivos	567	6.370	13	1.222
Ingresos ordinarios	2.926	18	-	3.208
Utilidad (pérdida) neta	464	(2.727)	(955)	(343)

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Organización registró una pérdida por método de participación patrimonial por valor de \$805 y \$780, respectivamente, en la cuenta de otros ingresos (gastos) procedentes de entidades controladas de forma conjunta y asociadas.

14 • Propiedades, planta y equipo

El saldo a 31 de diciembre de 2016 y 2015 está compuesto por:

Detalle	Terrenos	Construcciones en curso	Maquinaria y equipo en montaje	Construcciones y edificaciones	Mejoras a propiedades ajenas	Maquinaria y equipo	Equipo de oficina	Equipo de computación	Equipo de transporte	Maquinaria en tránsito	Total
Costo											
Saldo a 31 de diciembre de 2014	262.103	3.392	32.648	232.920	27.511	1.343.962	45.000	99.229	24.652	40	2.071.457
Adiciones	1.382	8.090	60.095	5.773	1.087	4.303	3.244	12.015	7.007	-	102.996
Retiros	-	-	-	(2)	(196)	(3.436)	(549)	(1.377)	(3.935)	-	(9.495)
Retiros por ventas de subsidiarias	-	-	(161)	(123)	-	(680)	(252)	(555)	(535)	-	(2.306)
Diferencia en cambio	6.539	453	1.220	9.855	670	83.269	2.405	3.147	3.052	13	110.623
Reclasificaciones	-	(1.546)	(45.735)	(5.989)	7.535	45.788	-	-	-	(53)	-
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	77.034	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)
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	-	-	(653)	-	-	-	-	(653)
Reclasificaciones	45.700	(51.844)	(53.929)	4.824	1.384	54.044	168	232	(579)	-	-
Diferencia en cambio	(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
Depreciación acumulada											
Saldo a 31 de diciembre de 2014	-	-	-	23.012	11.180	616.882	30.079	86.239	18.081	-	785.473
Cargos del año	-	-	-	9.795	2.903	72.519	4.138	10.219	2.965	-	102.539
Retiros	-	-	-	(2)	(155)	(1.045)	(2.098)	(1.799)	(3.314)	-	(8.413)
Retiros por ventas de subsidiarias	-	-	-	(70)	-	(676)	(124)	(450)	(427)	-	(1.747)
Diferencia en cambio	-	-	-	4.389	551	24.447	2.217	1.733	1.737	-	35.074
Reclasificaciones	-	-	-	1.493	(3.905)	2.412	-	-	-	-	-
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)
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	-	-	(507)	-	-	-	-	(507)
Reclasificaciones	-	-	-	169	-	49	(126)	(62)	(30)	-	-
Diferencia en cambio	-	-	-	(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
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
Valor neto a 31 de diciembre 2015	270.024	10.389	48.067	203.817	26.033	758.667	15.636	16.517	11.199	-	1.360.349

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

	• 2016 •	• 2015 •
Terrenos	\$ 4.778	\$ 4.778
Edificios	25.648	26.456
Maquinaria y equipo	73.090	73.732
Equipo de oficina	4.565	713
Flota y equipo de transporte terrestre	1.146	1.319
Total activos netos en leasing	\$ 109.227	\$ 106.998

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 2016 y 2015, 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 2016 ascendieron a \$1.938. Estas pérdidas se atribuyen al desgaste anticipado de los activos y han sido incluidas en otras ganancias (pérdidas) en el estado de resultados. Durante 2015 no se realizó ningún ajuste por deterioro, debido a que no había indicios de deterioro.

15 • Propiedades de inversión

El saldo de propiedades de inversión corresponde a terrenos que se mantienen para generar rentas y/o incrementos de capital y son mantenidas a valor razonable.

Saldo a 31 de diciembre de 2014	\$ 56.835
Incremento en el valor razonable	208
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

Valor razonable de propiedades de inversión

Las propiedades de inversión incluyen terrenos mantenidos principalmente para apreciación de capital, aunque hay algunos arrendados a terceros. 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 2016 y 2015 por valor de \$89.637 y \$57.043, 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 2016 frente a la técnica de valuación utilizada en 2015.

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, 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 2016 y 2015 corresponde a los valores registrados en la compra de las siguientes empresas:

Empresa adquirida	País		
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	\$	84.998
Peruana de Moldeados S.A.	Perú		26.679
Termoformados 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 2016 y 2015 se utilizaron factores de descuento promedio entre 11,24% y 13,64%.

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, y 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 2016 y 2015 no se registraron pérdidas por deterioro en la plusvalía.

17 • Otros activos intangibles

El saldo a 31 de diciembre de 2016 y 2015 está compuesto por:

Detalle	Proyecto desarrollo ERP	Software	Derechos de uso	Marcas	Licencias	Total
Costo						
Saldo a 31 de diciembre de 2014	102.900	1.679	3.686	10.495	34.683	153.443
Adiciones	1.589	55	254	-	6.529	8.427
Retiros	-	-	-	(1.522)	(7.636)	(9.158)
Retiro por venta de subsidiarias	-	-	-	(281)	(842)	(1.123)
Reclasificaciones	-	-	-	(2.352)	2.352	-
Diferencia en cambio	402	53	780	3.891	1.056	6.182
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)	-
Diferencia en cambio	(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
Amortización acumulada						
Saldo a 31 de diciembre de 2014	97.070	1.325	3.132	970	21.814	124.311
Cargos del año	7.035	247	698	2	4.665	12.647
Retiros	-	-	-	-	(2.968)	(2.968)
Retiro por venta de subsidiarias	-	-	-	(52)	(842)	(894)
Diferencia en cambio	287	17	718	12	230	1.264
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)	-
Diferencia en cambio	(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
Valor neto a 31 de diciembre 2016	2	1.716	-	9.286	9.283	20.287
Valor neto a 31 de diciembre 2015	499	198	172	9.299	13.243	23.411

18 • Obligaciones financieras

	• 2016 •	• 2015 •
Sobregiros (A)	\$ 9.129	\$ 5.135
Préstamos con entidades financieras (A)	1.105.170	1.056.058
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	105.656	113.965
Total	\$ 1.219.955	\$ 1.175.158

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

	• 2016 •	• 2015 •
A la demanda o en un año	\$ 216.518	\$ 216.388
En el segundo hasta el quinto año, inclusive	793.686	597.803
Después de cinco años	209.751	360.967
Menos: valor pagadero dentro de 12 meses	(216.518)	(216.388)
Valor pagadero a largo plazo	\$ 1.003.437	\$ 958.770

A. Sobregiros y préstamos

Los sobregiros y préstamos están denominados en las siguientes monedas:

	• Equivalente en 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

	• Equivalente en pesos colombianos •			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2015				
Sobregiros	\$ 5.121	\$ -	\$ 14	\$ 5.135
Préstamos	692.847	248.834	114.377	1.056.058
Total	\$ 697.968	\$ 248.834	\$ 114.391	\$ 1.061.193

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 los sobregiros y préstamos denominados en otras monedas por valor de \$115.921 y \$114.391, respectivamente, se distribuyen así:

Moneda	País	Equivalente en pesos colombianos	
		2016	2015
Pesos mexicanos	México	\$ 90.053	\$ 76.802
Soles	Perú	25.860	33.463
Pesos chilenos	Chile	-	4.124
Pesos argentinos	Argentina	8	2
Total		\$ 115.921	\$ 114.391

A diciembre de 2016 y 2015 el costo promedio de la deuda fue 9,6% E.A. y 7,6% 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	
	2016	2015	2016	2015
En un año	\$ 45.160	\$ 22.719	\$ 39.092	\$ 18.038
Del segundo al quinto año, inclusive	92.226	121.259	66.564	95.927
	137.386	143.978	105.656	113.965
Menos: cargos financieros futuros	31.730	30.013	-	-
Valor presente de la obligación	105.656	113.965	105.656	113.965
Menos: valor pagadero en 12 meses	-	-	39.092	18.038
Valor pagadero a largo plazo	-	-	66.564	95.927

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

	2016	2015
Bonos a corto plazo	\$ 240.840	\$ -
Bonos a largo plazo	159.160	400.000
Total	\$ 400.000	\$ 400.000

Durante 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: 7 años margen IPC + 5,33 % E.A. y 10 años margen IPC + 5,67 % E.A. por \$240.840 y \$159.160, respectivamente. La primera serie vence en marzo de 2017, mientras que la segunda serie vence en marzo de 2020.

A 31 de diciembre de 2016 el valor razonable de cada serie asciende a \$242.487 y \$164.498, respectivamente, mientras que a 31 de diciembre de 2015 el valor razonable de cada serie ascendía a \$246.919 y \$162.867, 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 acreedores comerciales y otras cuentas por pagar comprenden principalmente valores por pagar comerciales y costos recurrentes así:

Corto plazo

	• 2016 •	• 2015 •
Proveedores	\$ 441.144	\$ 461.404
Costos y gastos por pagar	25.181	24.424
Retenciones por pagar	17.657	15.192
Anticipos y avances recibidos	15.247	17.101
Aportes por pagar	10.635	12.262
Ingresos recibidos por anticipado	16.484	6.298
Regalías por pagar	2.545	1.537
Otras cuentas por pagar	55.987	22.490
Total	\$ 584.880	\$ 560.708

Largo plazo

	• 2016 •	• 2015 •
Otras cuentas por pagar	\$ 26.004	\$ -
Total	\$ 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 2016 y 2015, la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	• 2016 •	• 2015 •
Corto plazo		
Coberturas flujos de caja - Swaps (A)	91	22.410
Coberturas valor razonable - Forwards (A)	519	76
Otros instrumentos financieros (B)	53.651	40.959
Total	\$ 54.261	\$ 63.445
Largo plazo		
Coberturas flujos de caja - Swaps (A)	1.589	3.453
Otros instrumentos financieros (B)	-	4.530
Total	\$ 1.589	\$ 7.983

A. Instrumentos de cobertura

i. Forwards

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Organización, a través de sus subsidiarias en Colombia, con el fin de cubrir su exposición al riesgo cambiario contrató forwards de compra y venta de divisas. Tenía 42 contratos vigentes a 31 de diciembre de 2016 (21 en dólares y 21 en euros) frente a 111 contratos al cierre del año 2015 (110 en dólares y 1 en euros). El valor nominal de los contratos vigentes a 31 de diciembre de 2016 fue USD\$5,046,125 y € 996.399 y al cierre de 2015 fue USD \$34,247,606 y € 14.

A diciembre de 2016, los contratos tienen vencimiento estipulado entre enero y mayo de 2017.

ii. Swaps de intereses

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Organización Carvajal tenía vigentes 25 contratos de swap de tasa de interés para créditos indexados a IPC y TIIE. El valor nominal de los contratos a 31 de diciembre de 2016 asciende a \$140.402; al cierre de 2015 era de \$144.134.

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 el 30 de noviembre de 2018.

Anualmente, de acuerdo con lo estipulado en el contrato, se hace la correspondiente valoración de la opción. Teniendo en cuenta el resultado de esta, 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 2016 y 2015 el pasivo financiero registrado por este concepto asciende a \$49.275 y \$38.694, 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 2016 y 2015 el pasivo por este concepto asciende a \$4.376 y \$6.795, respectivamente.

22 • Beneficios a los empleados

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	• 2016 •	• 2015 •
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	47.682	45.466
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por retiro	6.292	5.544
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	4.215	5.020
Intereses sobre las cesantías	1.983	1.836
Salarios	4.955	118
Desahucio	1.193	852
Vacaciones	21.669	21.769
Cesantías	16.719	16.168
Bonificaciones	13.283	8.864
Otros beneficios a los empleados	15.436	17.169
Total	\$ 133.427	\$ 122.806
Menos: pasivos por beneficios a los empleados - corto plazo	69.441	61.387
Pasivos por beneficios a los empleados - largo plazo	\$ 63.986	\$ 61.419

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 a las normas legales del país, para 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:

	• 2016 •	• 2015 •
Número de participantes	318	332
Pensión anual	\$ 5.466	\$ 5.616
Edad promedio	81.6	81.3

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por el plan de beneficios definidos lo realizó a 31 de diciembre de 2016 y 2015 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:

	• 2016 •	• 2015 •
Valor al inicio del período	\$ 45.466	\$ 50.421
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	3.342	2.784
<i>Incluido en otros resultados integrales:</i>		
Ganancia (pérdida) actuarial debida a:		
Experiencia	1.353	4.093
Cambio en hipótesis	2.852	(6.346)
<i>Otros</i>		
Beneficios pagados	(5.331)	(5.486)
Valor al final del período	\$ 47.682	\$ 45.466

Los supuestos claves utilizados fueron:

	• 2016 •	• 2015 •
Tasa de descuento	7,00 %	7,82 %
Tasa de incremento pensional	3,00 %	2,88 %
Tasa anual de inflación	3,00 %	2,88 %
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 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	RV - 08	Incrementando un año la esperanza de vida	\$ 2.211

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2015

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	8,32 %	Aumento de 0,5 %	\$ (1.623)
Tasa de descuento	7,32 %	Reducción de 0,5 %	\$ 1.727
Tasa de incremento pensional	3,38 %	Aumento de 0,5 %	\$ 1.924
Tasa de incremento pensional	2,38 %	Reducción de 0,5 %	\$ (1.820)
Tabla de mortalidad	RV-08	Incrementando un año la esperanza de vida	\$ 2.032

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 (NIC19).

Los supuestos claves utilizados en el cálculo de acuerdo con el decreto 1625 de 2016 fueron los siguientes:

Tasa de descuento	9,97 %
Tasa de incremento pensional	4,93 %
Tasa anual de inflación	4,93 %
Tabla de mortalidad en Colombia	Tabla RV-08

No hay diferencias en los participantes, ni en las mesadas pensionales pagadas durante el año 2016.

A 31 de diciembre de 2016, 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:

Decreto 2420 de 2015	Decreto 1625 de 2016	Diferencia
\$ 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 2016 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 \$4.580 y \$4.221 en 2016 y 2015, 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:

	• 2016 •	• 2015 •
Número de participantes	2.117	2.534
Edad promedio	45,6	44,2
Antigüedad promedio	16,7	15,2

El cálculo actuarial para determinar el valor presente de la obligación por los otros beneficios post-empleo lo realizó a 31 de diciembre de 2016 y 2015 la firma Towers Watson Consultores Colombia S.A. El valor presente de la obligación por beneficio definido 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:

	• 2016 •	• 2015 •
Valor al inicio del período	\$ 5.544	\$ 5.440
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	247	344
Costo por servicios	379	249
<i>Incluido en otros resultados integrales:</i>		
Ganancia (pérdida) actuarial debida a:		
Experiencia	(13)	(56)
Cambio en hipótesis	298	(211)
Beneficios pagados	(163)	(222)
Valor al final del período	\$ 6.292	\$ 5.544

Los supuestos claves utilizados fueron:

	• 2016 •	• 2015 •
Tasa de descuento	6,25%	7,00%
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 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)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2015

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	7,50%	Aumento de 0,5%	\$ (199)
Tasa de descuento	6,50%	Reducción de 0,5%	\$ 211
Tasa de incremento salarial	3,50%	Aumento de 0,5%	\$ 177
Tasa de incremento salarial	2,50%	Reducción de 0,5%	\$ (168)

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:

	● 2016 ●	● 2015 ●
Número de participantes	1.643	2.173
Edad promedio	43,1	41,7
Antigüedad promedio	14,1	12,5

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 2016 y 2015 la firma Towers Watson Consultores Colombia S.A. El valor presente de la obligación por beneficio definido 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:

	● 2016 ●	● 2015 ●
Valor al inicio del período	\$ 5.020	\$ 5.422
<i>Incluido en el resultado del período:</i>		
Costo por interés	312	284
Costo por servicios	269	371
Ganancia (pérdida) actuarial debida a:		
Experiencia	(220)	17
Cambio en hipótesis	(42)	(52)
Beneficios pagados	(1.124)	(1.022)
Valor al final del período	\$ 4.215	\$ 5.020

Los supuestos claves utilizados fueron:

	2016	2015
Tasa de descuento	6,25 %	6,00 %
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 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)

Análisis de sensibilidad a 31 de diciembre de 2015

Supuesto	Tasa	Cambio	Efecto en el pasivo
Tasa de descuento	6,50 %	Aumento de 0,5 %	\$ (104)
Tasa de descuento	5,50 %	Reducción de 0,5 %	\$ 110
Incremento salarial	3,50 %	Aumento de 0,5 %	\$ 113
Incremento salarial	2,50 %	Reducción de 0,5 %	\$ (108)

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 2016 y 2015, los cuales se realizaron conforme a los informes presentados por los asesores externos de la Organización:

	• 2016 •	• 2015 •
Laborales	3.386	1.116
Tributarias	51.534	39.142
Otras	6.293	2.438
	\$ 61.213	\$ 42.696

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 2015	\$ 1.116	\$ 39.142	\$ 2.438
Adiciones del año	2.366	12.392	9.076
Recuperaciones	(96)	-	(2.938)
Diferencia en cambio	-	-	(2.283)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	\$ 3.386	\$ 51.534	\$ 6.293

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	• 2016 •		• 2015 •	
	No. de procesos	Valor	No. de procesos	Valor
Civil	8	\$ 333	4	\$ 3.365
Tributario	3	2.836	10	2.041
Administrativo	-	-	2	866
Laboral	30	4.384	23	340
Cambiario	-	-	1	77
Total	41	\$ 7.553	40	\$ 6.689

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 2017. 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:

	• 2016 •	• 2015 •
1 año o menos	45.461	14.266
Entre 1 y 5 años	125.560	58.009
5 años o más	153.506	118.100
	324.527	190.375

La Organización como arrendador:

Adicionalmente, la Organización por medio de una de sus subsidiarias maneja dentro de su operación y objeto social el arriendo de propiedades inmuebles a terceros, con diferentes términos.

A 31 de diciembre, los pagos futuros mínimos del arrendamiento por cobrar son como sigue:

	• 2016 •	• 2015 •
1 año o menos	25.196	8.285
Entre 1 y 5 años	77.941	19.444
5 años o más	59.503	50.701
	162.640	78.430

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 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 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 de 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 resultado 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 del 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 se administra 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 de que alguna empresa 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 y sus partes relacionadas, 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 o (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 2016 y \$135.000 en 2015. El efectivo y equivalentes de efectivo representan 12% y 8% de los activos corrientes a 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 3,28 años en 2016 (3,93 años en 2015). La deuda de largo plazo representa 72% de la deuda total a 31 de diciembre de 2016, y 86% a 31 de diciembre de 2015.

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 \$2.500.000 aproximadamente y el cupo utilizado es el 63% al cierre de diciembre de 2016.

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 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 iguales, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de los años 2016 y 2015 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 \$700, aproximadamente, para el año 2016, y de cerca de \$4.200 para el año 2015.

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 cobertura 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 por valor de \$1.619.955 y \$1.575.158 a 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 que 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 2016 y 2015 el costo promedio de la deuda fue el 9,6 % E.A. y 7,6 % 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 2016 y 2015 en \$16.000 y \$15.800, 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. Asimismo, 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, y porcentaje de participación y principales datos financieros, antes de consolidación, se presentan en el Anexo 1.

Durante los años 2016 y 2015 las compañías realizaron transacciones con asociadas, negocios conjuntos y otras partes relacionadas, así:

Año 2016	País	Ingresos	Costos y gastos	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Asociadas y negocios conjuntos					
EXLServicio 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 C.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

Año 2015	País	Ingresos	Costos y gastos	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Asociadas y negocios conjuntos					
Industrias Lehner S.A.	Colombia	-	376	-	-
Zonamérica S.A.S.	Colombia	74	-	7	1.010
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	15.251	6.193
Alcard S.A.	Argentina	68	678	-	-
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	-	4.013	13.035	-
Bimex Colombiana Ltda.	Colombia	-	21	-	502
Dicar S.A.	Colombia	-	1	-	-
Forco S.A.	Colombia	-	-	-	371
Fundación Carvajal	Colombia	105	192	4.621	476
Inversantamónica S.A.	Colombia	3.359	-	39.490	-
Proacin S.A. en liquidación	Colombia	-	3	9	169
Total		3.606	5.284	72.413	8.721

Corto plazo

	2016	2015
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 8.811	\$ 37.413
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1.255	8.721

Largo plazo

	2016	2015
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	\$ 40.377	\$ 35.000

Compensación a personal gerencial clave

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

	2016	2015
Salarios y beneficios a corto plazo	\$ 12.148	\$ 8.887

La Organización no tuvo gastos por otros beneficios a largo plazo, con su personal gerencial clave.

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:

Ingresos	• 2016 •	• 2015 •
Venta de bienes y prestación de servicios	3.325.407	3.201.085
Otras ventas	10.276	16.105
Subtotal	3.335.683	3.217.190
Menos: devoluciones y descuentos	(318.032)	(267.520)
Total	\$ 3.017.651	\$ 2.949.670

29 • Gastos

Los gastos se relacionan a continuación:

	• 2016 •	• 2015 •
De ventas:		
Gastos de personal	113.155	117.683
Fletes y transportes	117.206	108.944
Arrendamientos	32.118	29.708
Impuestos	19.301	20.366
Deterioro de cartera	6.411	10.875
Publicidad	10.604	11.151
Servicios temporales	10.956	10.825
Servicios	9.942	8.881
Venta de cartera	13.115	8.734
Comisiones	8.262	6.450
Seguros	7.049	6.485
Gastos legales	5.768	5.382
Gastos de viaje	4.153	4.172
Mantenimiento y reparaciones	4.473	4.318
Depreciación de activos	4.032	4.390
Honorarios	4.123	3.527
Asistencia técnica	4.321	4.015
Envases y empaques	5.086	3.466
Combustibles y lubricantes	2.585	3.441

	• 2016 •	• 2015 •
Servicios públicos	2.875	3.065
Deterioro de inventarios	2.868	2.309
Muestras	1.356	1.711
Aseo y vigilancia	2.224	1.624
Amortizaciones	520	1.254
Casino y restaurantes	1.294	1.174
Atención a clientes	507	1.059
Papelería y útiles	725	922
Contribuciones y afiliaciones	926	826
Taxis y buses	519	548
Cafetería	288	268
Regalías	-	275
Adecuación e instalaciones	266	248
Herramientas y equipos	140	184
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	57	168
Deterioro de inversiones	-	35
Diversos	1.001	2.658
Total	398.226	391.141

	• 2016 •	• 2015 •
De administración:		
Gastos de personal	92.792	87.290
Honorarios	23.271	24.279
Impuestos	17.697	19.880
Arrendamientos	16.117	14.215
Depreciación de activos	6.849	7.333
Mantenimiento y reparaciones	6.625	6.963
Gastos bancarios y comisiones	-	3.989
Gastos de viaje	2.673	3.424
Amortizaciones	1.140	3.162
Contribuciones y afiliaciones	1.829	2.236
Seguros	2.661	2.189
Servicios públicos	1.715	2.107
Aseo y vigilancia	769	1.901
Servicios	1.995	1.464
Servicios de asistencia técnica	1.727	1.119
Servicios temporales	782	988
Deterioro de cartera	-	871
Gastos legales	329	765
Casino y restaurante	661	605
Publicidad	1.079	617
Adecuación e instalaciones	500	571
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	74	496
Papelería y útiles	428	483
Comisiones	254	456
Taxis y buses	324	346
Fletes y transportes	202	238

	• 2016 •	• 2015 •
Combustibles y lubricantes	106	131
Atención a clientes	67	71
Envases y empaques	1	-
Diversos	1.303	2.418
Total	\$ 183.970	\$ 190.607

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

	• 2016 •	• 2015 •
Gastos de personal	\$ 440.088	\$ 404.461
Gastos de depreciación	\$ 84.894	\$ 90.772

30 • Ingresos y costos financieros

	• 2016 •	• 2015 •
Ingresos financieros:		
Intereses y otros rendimientos financieros	\$ 4.823	\$ 3.508
Descuentos	(6)	112
Ajuste al valor presente neto	4.764	1.398
Total	\$ 9.581	\$ 5.018
Costos financieros		
Intereses y gastos bancarios	\$ 166.887	\$ 123.178
Descuentos comerciales condicionados	1.689	1.105
Costo neto por intereses por beneficios a los empleados	4.427	4.221
Ajuste al valor presente neto	129	206
Otros gastos financieros	820	136
Total	\$ 173.952	\$ 128.846

31 • Impuesto a las ganancias de operaciones continuas

El impuesto sobre la renta a los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el 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 balance y cualquier ajuste de impuesto por pagar con respecto a años anteriores.

El impuesto corriente en la cuenta de resultados consolidada será diferente del impuesto sobre la renta 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 de impuestos sobre la renta que se producen después de la fecha de cierre.

A. Normatividad aplicable a principales países

i) Colombia: las rentas fiscales se gravan a la tarifa de 25 % a título de impuesto sobre la renta, exceptuando los contribuyentes que por expresa disposición manejen tarifas especiales, y a 10 % las rentas provenientes de ganancia ocasional. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior a 3 % del patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior. La base para determinar el impuesto sobre la renta para la equidad - CREE no puede ser inferior a 3 % del patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.

La tarifa del impuesto sobre la renta para la equidad - CREE es de 9 %. Para los años 2015 y 2016, la ley establece una sobretasa al impuesto sobre la renta para la equidad - CREE, a cargo de los contribuyentes del impuesto sobre la renta y aplica a una base gravable superior a \$800 a las tarifas de 5 % y 6 % por año, respectivamente.

En diciembre de 2016 se promulgó la ley 1819, la cual introduce algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años 2017 y siguientes. En la nota 39 se resumen las principales modificaciones.

ii) México: durante el ejercicio fiscal de los años 2016 y 2015, la tasa de impuesto de renta de México fue de 30 %, la cual se aplica sobre el resultado fiscal del ejercicio. Además, se establece la participación de los trabajadores en las utilidades fiscales, con un porcentaje de 10 %.

iii) Perú: la tasa del impuesto de renta aplicable a las empresas es de 28 % para los años 2016 y

2015, la cual se aplica sobre el resultado fiscal del ejercicio. Si la empresa distribuye total o parcialmente sus utilidades, aplica para el año 2016 una tasa adicional de 6,8 % sobre el monto distribuido. Este impuesto es a cargo del accionista, en tanto sea no domiciliado en Perú. En el año 2015 aplica una tasa de 4,1 %. Adicionalmente, se establece la participación de los trabajadores en las utilidades, con un porcentaje de 10 %.

iv) 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 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 2015, tasa que continúa vigente en 2016. 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.

v) El Salvador: durante los ejercicios fiscales de 2016 y 2015 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 USD\$150,000, dicho impuesto está 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 USD\$ 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 ganancia de capital es de 10 %.

vi) Panamá: 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 2016 y 2015. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior a 4,67 % de los ingresos gravados, siempre que estos superen USD\$1.5 millones de dólares americanos.

vii) 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 24 % para el año 2016 y 22,5 % para 2015 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.

viii) Estados Unidos: la tarifa de impuesto de renta vigente el año gravable 2016 oscilaba entre 15 % y 39 %. Los contribuyentes con ingresos gravables hasta USD\$335,000 aplican una tarifa de 15 %; los contribuyentes con ingresos gravables entre USD\$335,001 y USD\$10,000,000 se gravan a la tarifa de 34 %; los contribuyentes con ingresos gravables entre USD\$10,000,001 y USD\$15,000,000 se gravan a 35 %; los ingresos superiores a USD\$15,000,001, pero inferiores a USD\$18,333,333, están sujetos a un impuesto a la tarifa de 38 % y los contribuyentes con

ingresos iguales o superiores a USD\$18,333,334 están sujetos a una tarifa de impuesto de 39 %.

ix) España: la tasa general de impuesto sobre la renta de las sociedades en España es de 25 % para los períodos impositivos que comiencen a partir de enero 1 de 2016 (28 % en 2015). 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.

x) 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 regímenes tributarios para los años gravables 2016 y 2015:

- 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.

xi) 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 USD\$25,000. La tarifa aplicable a la sobretasa es la siguiente:

- 5 % para utilidades hasta USD\$75.000.
- USD\$3,750 más 15 % sobre utilidades entre USD\$75,001 hasta USD\$125,000.
- USD\$11,250 más 16 % sobre utilidades entre USD\$125,001 hasta USD\$175,000.
- USD\$19,250 más 17 % sobre utilidades entre USD\$175,001 hasta USD\$225,000.
- USD\$27,750 más 18 % sobre utilidades entre USD\$225,001 hasta USD\$275,000.
- USD\$36,750 más 19 % sobre utilidades superiores a USD\$275,001.

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:

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto de renta	\$ 57.385	\$ 57.767
Impuesto para la equidad - CREE	6.590	13.196
Total impuesto corriente	63.975	70.963
Impuesto diferido - Ingreso	(15.728)	(13.582)
Total impuesto a las ganancias	\$ 48.247	\$ 57.381

En jurisdicciones como Colombia, Panamá, Ecuador y El Salvador, entre otras, el impuesto de renta corriente se causa sobre bases de impuestos mínimos y no sobre las utilidades o pérdidas del ejercicio, lo que puede generar una distorsión en la tasa nominal de los países.

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.

xii) **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 extranjero. 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 2016 para las empresas es de 27%. Existe un sistema de impuesto mínimo, denominado impuesto sobre activos, cuya base imponible es el valor neto contable de los activos del contribuyente a una tarifa de 1%.

Impuesto a las ganancias reconocido en ganancias o pérdidas

	• 2016 •	• 2015 •
Con respecto al año actual	\$ 68.477	\$ 69.433
Con respecto a años anteriores	(4.502)	1.530
Total impuesto corriente	\$ 63.975	\$ 70.963

C. Tasa efectiva de impuestos a la renta

La tasa efectiva de impuestos difiere de la tasa teórica, por el efecto que se produce al aplicar las normas tributarias. Como parte de la regulación fiscal se tienen beneficios tales como ingresos no gravados (por ejemplo, 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 50 %, no deducibilidad de impuestos, provisiones, costos y gastos de ejercicios anteriores, multas, sanciones, etc. En algunos 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 2016 y 2015:

	• 2016 •	• 2015 •
Gasto impuesto a la tasa impositiva aplicable	25,5%	36,7%
Efecto gastos no deducibles	119,2%	113,4%
Efectos ingresos no gravados	-13,8%	-12,4%
Efecto deducciones fiscales	-118,6%	-115,8%
Otros efectos impositivos	20,1%	6,8%
Total impuestos a las ganancias	32,3%	28,7%

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 diferido a la renta

El impuesto diferido se reconoce utilizando el método del pasivo sobre las diferencias temporarias imponibles 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 reserven, 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 las tasas de impuestos aplicables para las diferencias temporarias que se revierten en 2016 es de 40%, comprendida por un 25% de impuesto sobre la renta, un 9% de impuesto al CREE y un 6% de sobretasa de CREE.

Para las diferencias temporarias originadas en 2016 se aplicaron las siguientes tarifas como consecuencia de la reforma tributaria (ley 1739 de 2014), la cual creó una sobretasa al CREE para los contribuyentes que tengan una base gravable de CREE superior a \$800. Las tarifas establecidas fueron:

- Año 2015: 5%
- Año 2016: 6%.

El efecto acumulado de la tarifa ordinaria de renta, más la tarifa CREE, más la sobretasa al CREE, da las siguientes tarifas acumuladas:

- Año 2015: 39%
- Año 2016: 40%.

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

Tasa nominal	2016	2015
1. Argentina	35,0%	35,0%
2. Chile	24,0%	22,5%
3. Costa Rica	30,0%	30,0%
4. Ecuador	22,0%	22,0%
5. El Salvador	35,0%	35,0%
6. España	25,0%	28,0%
7. Guatemala	25,0%	25,0%
8. México	30,0%	30,0%
9. Panamá	25,0%	25,0%
10. Perú	28,0%	28,0%
11. Puerto Rico	39,0%	39,0%
12. República Dominicana	27,0%	27,0%
13. Estados Unidos	34,0%	34,0%

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

Impuesto diferido activo

	● 2016 ●	● 2015 ●
Inventarios	\$ 1.126	\$ 6.274
Pasivos estimados y provisiones	5.164	5.805
Cartera	7.651	4.964
Depreciación	4.590	4.791
Beneficios extralegales	4.076	3.586
Pensiones de jubilación	2.949	3.331
Pasivos diferidos	-	1.886
Cargos diferidos e intangibles	999	992
Ajustes por inflación	10.878	12.069
Pérdidas fiscales	82.226	58.828
Coberturas	782	10.285
VPN cuentas por cobrar	3.605	5.155
Otros	11.271	7.545
Compensación con pasivo diferido	(99.778)	(69.298)
Total	\$ 35.539	\$ 56.213

Impuesto diferido pasivo

	● 2016 ●	● 2015 ●
Propiedad, planta y equipo	\$ 80.471	\$ 74.461
Depreciación	44.811	51.753
Inventarios	2.067	1.832
Depreciación flexible	10.907	11.575
VPN cuentas por pagar	5.128	5.342
Otros	3.934	991
Compensación con activo diferido	(99.778)	(69.298)
Total	\$ 47.540	\$ 76.656

● Activo ●

Saldo a 31 de diciembre de 2014	\$ 51.930
Venta de subsidiarias	(4)
Diferencia en cambio	2.547
Cargos del año	
Estado de resultados	22.143
Otros resultados integrales	493
Compensación	(20.896)
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

• Pasivo •

Saldo a 31 de diciembre de 2014	\$	86.516
Venta de subsidiarias		2.337
Cargos del año		
Estado de resultados		8.561
Patrimonio		138
Compensación		(20.896)
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

A 31 de diciembre de 2016 la Organización tiene pérdidas fiscales por valor de \$84.504, sobre las cuales no se ha reconocido impuesto diferido activo, debido a la incertidumbre existente en las utilidades fiscales futuras de las empresas correspondientes. El 100% de estas pérdidas fiscales han sido generadas por subsidiarias en Colombia y pueden utilizarse de manera indefinida.

E. Activos y pasivos por impuestos corrientes

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

Activos por impuestos corrientes:

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto a las ventas	\$ 28.487	\$ 31.136
Impuesto de renta y complementarios	84.991	84.341
Otros	4.558	8.120
Total	\$ 118.036	\$ 123.597

Pasivos por impuestos corrientes:

	• 2016 •	• 2015 •
Impuesto a las ventas	\$ 36.243	\$ 43.759
Impuesto de renta y complementarios	39.402	22.678
Otros	9.317	10.332
Total	\$ 84.962	\$ 76.769

F. Impuesto a la riqueza

De acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la ley 1739 de 2014, que adiciona el artículo 297-2 del estatuto tributario colombiano, la causación del impuesto a la riqueza se realizará el 1° de enero de los años 2015, 2016 y 2017, y será imputado a las reservas patrimoniales sin

afectar las utilidades del ejercicio, de conformidad con el artículo 10 de la misma ley. Para los años 2016 y 2015 se reconocieron, con cargo a reservas acumuladas a disposición del máximo órgano social, \$10.011 y \$14.443, 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 2015 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 período 2016. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las realizadas durante el año 2015, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en la declaración de la vigencia del 2016.

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 las líneas vendidas durante el año (ver Nota 12).

El resultado combinado de las operaciones discontinuas por el año terminado el 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

Operaciones discontinuas

	• 2016 •	• 2015 •
Ingresos	\$ 164.976	\$ 272.327
Costos de ventas	(86.465)	(182.412)
Otros ingresos	3.583	4.231
Gastos de ventas	(65.590)	(80.976)
Gastos de administración	(16.863)	(16.520)
Otros gastos	(9.916)	(11.830)
Otras ganancias (pérdidas)	(434)	17
Pérdida antes de impuestos	\$ (10.709)	\$ (15.163)
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.032)	(481)
Pérdida después de impuestos	\$ (11.741)	\$ (15.644)
Pérdida de control en subsidiarias	-	(2.785)
Provisión activo neto	(1.844)	-
Ganancia (pérdida) en venta de operaciones incluyendo la realización de la reserva del ajuste por conversión	46.525	-
Utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas	\$ 32.940	\$ (18.429)

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).

	• Total •
<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 por pagar comerciales 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 cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina – 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. La Organización 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 gestionados separadamente, porque cada negocio requiere diferentes tecnologías y estrategias.

La Organización no tiene clientes individuales que representen más del 10% de las ventas de la Organización.

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 2016
Millones de pesos colombianos

Detalle	Papelería	Pulpa	Tecnología	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 impuestos 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

Información sobre segmentos a 31 de diciembre de 2015
Millones de pesos colombianos

Detalle	Papelera	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	461.260	650.902	551.013	1.162.039	124.456	2.949.670	-	2.949.670
Ingresos intersegmentos	2.644	67.772	55.859	26	88.566	214.867	(214.867)	-
Ingresos segmentos	463.904	718.674	606.872	1.162.065	213.022	3.164.537	(214.867)	2.949.670
Costos de ventas	273.607	524.099	473.184	803.576	205.877	2.280.342	(219.237)	2.061.105
Otros ingresos	223	2.195	5.374	317	3.199	11.308	(2.483)	8.825
Gastos de administración	25.868	17.571	44.088	68.840	130.887	287.254	(96.647)	190.607
Gastos de venta	131.320	64.632	61.214	165.429	133.022	555.617	(164.476)	391.141
Otros gastos	2.224	1.995	1.299	863	20	6.401	(4.703)	1.698
Otras ganancias (pérdidas)	(93)	192	(5)	(24)	(179)	(109)	8	(101)
Ingresos financieros	1.486	1.701	6.435	359	27.196	37.177	(32.159)	5.018
Costos financieros	15.529	12.702	6.002	36.923	94.396	165.552	(36.706)	128.846
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(747)	(27.837)	436	7.047	44.543	9.348	1.807	11.155
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	-	106	-	(13.119)	(13.013)	11.515	(1.498)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a las ganancias	16.225	73.926	33.432	80.039	(289.540)	(85.918)	285.590	199.672
Depreciaciones y amortizaciones	6.118	26.865	20.590	48.483	18.311	120.367	(5.180)	115.187
Activos	459.703	812.548	338.234	1.146.927	2.153.483	4.911.468	(1.712.076)	3.199.392
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	228	-	4.984	5.212	-	5.212
Pasivos	468.236	380.180	172.572	753.632	1.572.403	3.347.023	(764.284)	2.582.739

34 • Capital

El capital de las matrices de la Organización Carvajal a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	COP\$ 1	\$ 1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.482.191.484	COP\$ 1	\$ 6.482
Saldo a 31 de diciembre de 2016 y 2015					\$ 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 2016 y 2015 siguen a continuación:

31 de diciembre de 2016	Acciones suscritas y pagadas	Acciones readquiridas	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

31 de diciembre de 2015	Acciones suscritas y pagadas	Acciones readquiridas	Acciones recibidas en prenda con tenencia de título y cesión de derechos de accionista en favor de Carvajal S. A.	Acciones en circulación
Carvajal S.A.	1.636.929.895	14.135.787	2.246.237	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 siguen a continuación:

	• 2016 •	• 2015 •
<i>Legales y estatutarias</i>		
Reserva legal	4.243	4.243
Reserva para financiación de nuevos proyectos	40.381	40.381
Reserva para futuras capitalizaciones	71.717	-
Total	116.341	44.624

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.

	• 2016 •	• 2015 •
Reservas de ORI		
Conversión de moneda extranjera	(106.321)	(36.655)
Coberturas de flujo de efectivo	9.458	(4.544)
Total reservas de ORI	(96.863)	(41.199)

Reserva por conversión de moneda extranjera

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo al inicio del período	\$ (36.655)	\$ (10.601)
Diferencias en cambio de partidas que forman parte de un negocio en el extranjero	(69.666)	(26.054)
Saldo al final del período	\$ (106.321)	\$ (36.655)

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

	• 2016 •	• 2015 •
Saldo al inicio del período	\$ (4.544)	\$ (6.719)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura suscritos para cobertura de flujo de efectivo	14.002	2.175
Saldo al final del período	\$ 9.458	\$ (4.544)

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.

36 • Dividendos

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

	• 2016 •	• 2015 •
Dividendos pagados	\$ 21.607	\$ 15.441
Dividendos pagados a terceros	15.148	14.626
Dividendos cargados a cuentas por cobrar	19.835	-
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 Carvajal S.A., celebrada el 26 marzo de 2015, de \$19,668 por cada una de las 1.620.547.871 acciones suscritas, pagadas y en circulación	\$ -	\$ 20.590
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de las subsidiarias de Carvajal S.A., a los accionistas terceros	\$ 18.224	\$ 10.943

El 27 de febrero de 2017 la Junta Directiva de Carvajal S.A. aprobó una propuesta de distribución de utilidades por valor de \$ 23.272, equivalente a \$14,36088 por acción en circulación (1.620.547.871). Teniendo en cuenta que es una propuesta que será llevada para la aprobación de la asamblea de accionistas que se celebrará en marzo de 2017, los dividendos no han sido provisionados ni reconocidos como distribución a los propietarios en los estados financieros a 31 de diciembre de 2016.

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 la Junta Directiva de la Organización define la política de endeudamiento. La estrategia general de la Organización no se ha alterado en comparación con el año 2015.

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, amortizaciones y menos o más otras ganancias (pérdidas).

El índice de deuda bruta sobre EBITDA de la Organización a 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	2016	2015
Deuda Bruta	1.619.955	1.575.178
EBITDA	389.456	404.671
Deuda Bruta / EBITDA	4,16	3,89

38 • Razones financieras

	2016	2015
Liquidez		
Razón corriente	1,06	1,43
Razón ácida	0,77	1,01
Rentabilidad		
Margen de contribución	28,13 %	30,12 %
Margen operacional	10,38 %	10,64 %
Eficiencia		
Cubrimiento de intereses	1,95	2,55
Ebitda		
Deuda neta sobre Ebitda	3,76	3,60
Deuda bruta sobre Ebitda	4,16	3,89

39 • Reforma tributaria

A. Colombia

A continuación se resumen algunas modificaciones al régimen tributario colombiano para los años 2017 y siguientes, introducidas por la ley 1819 de diciembre 29 de 2016.

Impuesto sobre la renta de personas jurídicas

- Se unifica el impuesto sobre la renta y el impuesto sobre la renta para la equidad - CREE. La tarifa general para 2017 es de 34%; para los años 2018 y siguientes será de 33%. Se crea, para 2017 y 2018, una sobretasa del impuesto sobre la renta de 6% y 4%, respectivamente, para los contribuyentes cuya base gravable sea igual o superior a \$800.

La sobretasa está sometida a un anticipo de 100% del valor de la misma, calculado sobre la base gravable del impuesto de renta sobre la cual el contribuyente liquidó el mencionado impuesto en el año gravable inmediatamente anterior.

La tarifa general del impuesto sobre la renta y su correspondiente sobretasa se resume así:

Año	Tarifa	Sobretasa	Total
2017	34%	6%	40%
2018	33%	4%	37%
2019	33%	0%	33%

La tarifa del impuesto sobre la renta para usuarios de zona franca se fijó en 20%, excepto para los contribuyentes que han suscrito contratos de estabilidad jurídica, los cuales mantendrán la tarifa estable, pero no estarán exonerados del pago de aportes parafiscales.

- Se incrementa el porcentaje para el cálculo de renta presuntiva de 3,0% a 3,5%.
- Se establece para los contribuyentes obligados a llevar contabilidad la determinación de la base gravable y la valoración de los activos, pasivos, ingresos, costos y gastos, la aplicación de los sistemas y principios de reconocimiento y medición de los marcos técnicos normativos contables vigentes en Colombia, es decir, las Normas de Información Financiera (NIF) aceptadas en Colombia, cuando la ley tributaria remita de manera expresa a ellas y siempre que no disponga en forma manifiesta un tratamiento diferente.

- Para efectos tributarios, se define el peso como moneda funcional.
- La diferencia en cambio solo tendrá efectos tributarios cuando sea efectivamente realizada.
- Los activos fijos y los activos amortizables poseídos al cierre del año 2016 podrán ser depreciados utilizando la vida útil remanente y los métodos vigentes al cierre del año 2016.
- La tasa por depreciación será la establecida por la técnica contable, siempre que no exceda las tasas máximas establecidas por el gobierno nacional para los activos adquiridos a partir de 2017, las cuales oscilarán entre 2,22 % y 33 %.
- Se introduce el régimen de entidades controladas del exterior (ECE), aplicable a personas naturales y jurídicas residentes en Colombia que tengan directa o indirectamente una participación igual o superior a 10 % en el capital de la entidad controlada del exterior (ECE) o en los resultados de la misma.

Dentro de este régimen se consideran ECE los vehículos de inversión tales como sociedades, patrimonios autónomos y fondos de inversión colectiva, entre otros, que cumplan las condiciones para ser considerados como una entidad o parte relacionada para efectos del régimen de precios de transferencia.

Los contribuyentes sujetos al régimen ECE para efectos del impuesto sobre la renta deberán reconocer de manera inmediata la utilidad derivada de los ingresos pasivos obtenidos por la ECE, en proporción a su participación en el capital de la ECE o en los resultados de esta, sin tener que esperar la distribución a Colombia.

Se definen como ingresos pasivos los dividendos de una sociedad o vehículo de inversión, siempre que esta sea controlada de manera indirecta por residentes fiscales en Colombia; los intereses y rendimientos financieros; los ingresos por explotación de intangibles; los ingresos por la enajenación de activos que generan rentas pasivas; los ingresos por enajenación o arrendamiento de bienes inmuebles; los ingresos por la compra o venta de bienes corporales que son adquiridos o enajenados a una entidad relacionada; los ingresos por la prestación de servicios técnicos, de asistencia técnica, administrativos, de ingeniería y arquitectura, científicos, calificados, industriales y comerciales, en una jurisdicción distinta a la de residencia o ubicación de la ECE. El residente colombiano obligado a aplicar el régimen ECE podrá solicitar crédito tributario por los impuestos pagados en el exterior con respecto a dicho ingreso.

Los beneficios distribuidos por una ECE que ya hayan tributado en Colombia bajo el régimen ECE serán considerados ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional en el momento de ser percibidos en el país.

- La tributación de dividendos sobre las utilidades obtenidas a partir del año 2017 será la siguiente:

Personas naturales residentes

Clasificación	Monto	Tarifa
Recibidos en calidad de no gravados	\$ -	0%
	19	5%
	\$ 32	10%
Clasificación	Tarifa	
Recibidos de sociedades nacionales en calidad de gravados	35% más 5% o 10% de la tabla anterior	
Recibidos de sociedades extranjeras	35%	

Sociedades extranjeras o personas naturales no residentes

Clasificación	Tarifa
Recibidos en calidad de no gravados	5%
Recibidos en calidad de gravados o de sociedades extranjeras	35% más 5%

- Las pérdidas fiscales generadas a partir de 2017 podrán compensarse con rentas líquidas ordinarias obtenidas dentro de los 12 años siguientes. Hasta antes de entrar en vigencia esta ley, las pérdidas fiscales podían compensarse indefinidamente.
- El término de firmeza de las declaraciones de renta y sus correcciones será:

General	3 años
Sujeto a precios de transferencia	6 años
Cuando se determinen o compensen pérdidas fiscales	12 años
Si la pérdida se compensa en los últimos 2 años de los 12, el término de firmeza se extenderá 3 años más.	15 años

Principales cambios en IVA

- La tarifa general del impuesto sobre las ventas es de diecinueve por ciento (19%); hasta el año 2016 era de dieciséis por ciento (16%).
- Se amplió el hecho generador de IVA a la venta de bienes en general, que se extendió a bienes intangibles asociados con la propiedad industrial.
- Se aumentó el período para la aceptación de IVA descontable, de dos a tres períodos bimestrales.

B. Perú

A continuación se resumen algunas modificaciones introducidas al régimen tributario peruano y que entran en vigencia a partir de 2017:

Decreto legislativo 1261 – Impuesto a la renta y dividendos

- Se ha incrementado la tasa del impuesto sobre la renta corporativo a 29,5%.
- La tasa del impuesto a la renta sobre dividendos es de 5% para los dividendos y otras formas de distribución de utilidades que pongan a disposición en efectivo o en especie, lo que ocurra primero, a partir de enero 1 de 2017.
- A los resultados acumulados u otros conceptos susceptibles de generar dividendos gravados, obtenidos entre enero 1 de 2015 y diciembre 31 de 2016 que formen parte de la distribución de dividendos o de cualquier otra forma de distribución de utilidades se les aplicará la tasa de 6,8%, salvo a los resultados acumulados obtenidos hasta 31 de diciembre de 2014, a los cuales se le aplicará la tasa de 4,1%.

Ejercicio gravable	Tasa corporativa	Tasa dividendos	Tasa combinada
Hasta el año 2014	30,00%	4,10%	32,80%
2015 – 2016	28,00%	6,80%	32,90%
2017 en adelante	29,50%	5,00%	33,03%

- Para efectos de determinar los pagos a cuenta del impuesto a la renta de tercera categoría del ejercicio 2017, así como los que correspondan a los meses de enero y febrero del ejercicio 2018, el coeficiente deberá ser multiplicado por el factor 1,0536.

Decreto legislativo 1262 – Exoneración a las ganancias de capital

Mediante el decreto legislativo 1262 se modificó la ley 30341, la cual regula la exoneración a las ganancias bursátiles de capital. Algunas de las modificaciones establecidas a la ley 30341 son las siguientes:

• Valores comprendidos en la exoneración

Actualmente, la exoneración prevista por la ley 30341 únicamente incluye a las ganancias de capital bursátiles provenientes de acciones y valores representativos de acciones. Mediante el decreto legislativo 1262 se extiende el beneficio a los siguientes títulos:

- Valores representativos de deuda.
- Certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores.
- Certificados de participación en el Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y certificados de participación en Fideicomiso de Titulación para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).
- Facturas negociables.

- **Pérdida de la exoneración**

La norma señala que si después de aplicar la exoneración, el emisor deslista los valores del Registro de Valores de la Bolsa, total o parcialmente, en un acto o progresivamente, dentro de los 12 meses siguientes de efectuada la enajenación se perderá la exoneración que hubiera aplicado con respecto a los valores deslistados.

La norma ha establecido que los responsables de la conducción de los mecanismos centralizados de negociación deben comunicar a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT), según el procedimiento previsto en el reglamento, los valores cuyos registros se cancelen dentro de los 12 meses de efectuada la enajenación.

Además, se ha señalado que mediante un reglamento se establecerán excepciones a lo dispuesto en la presente ley, tomando como criterio los supuestos de deslistado de valores regulados en las normas de la materia, así como las formas de reorganización empresarial.

- **Vigencia de la exoneración**

Se establece que la exoneración se encontrará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019.

Decreto legislativo 1264 – Régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.

Las principales disposiciones de este régimen son:

- **Sujetos comprendidos**

El régimen comprende a las personas naturales que en cualquier ejercicio anterior a 2016 hubieren tenido la condición de

domiciliados en Perú, de acuerdo con las disposiciones del impuesto a la renta.

No podrán acogerse las personas naturales que en el momento de la ejecución cuenten con sentencia condenatoria consentida y ejecutoriada vigente por delitos aduaneros, tributarios, lavado de activos, terrorismo y crimen organizado, entre otros, ni las personas que a partir de 2009 hayan tenido la calidad de funcionario público.

- **Rentas comprendidas y base imponible del régimen sustitutorio**

Están constituidas por las rentas gravadas, de fuente peruana o extranjera, no declaradas a la administración tributaria por los contribuyentes o cuyo impuesto no hubiera sido materia de pago. Incluyen también los incrementos patrimoniales no justificados.

Las rentas comprendidas en la base de cálculo incluyen tanto dinero en efectivo como la tenencia de bienes o derechos. En dicho sentido, quedan incluidas en el régimen las inversiones en valores e inmuebles. El dinero y/o bienes cuya tenencia se mantiene a través de vehículos interpuestos están incluidos en el régimen y pueden ser materia de acogimiento, siempre que:

- a la fecha del acogimiento se encuentren a nombre del sujeto que se acoge al régimen. A estos efectos, la transferencia de bienes o derechos que se realice para el acogimiento no se considera enajenación gravada con el impuesto a la renta;

- hayan sido transferidos a un trust o fideicomiso vigente a 31 de diciembre de 2015.

- **Tasas aplicables**

Las tasas aplicables serán:

- 10% sobre las rentas no declaradas, salvo sobre la parte equivalente a dinero que sea repatriado e invertido en Perú.

- 7% sobre el dinero que sea repatriado e invertido en Perú.

- **Repatriación e inversión**

Se establece que la repatriación se canalizará a través de cuentas en empresas del sistema financiero local, para cuyos efectos se deberá contar con los medios de pago establecidos por el reglamento. El requisito de inversión en el país se encuentra cumplido si el dinero repatriado se mantiene en el país durante un plazo no menor a tres meses consecutivos a partir de la fecha de presentación de la declaración.

La repatriación se entenderá válidamente efectuada siempre que el dinero hubiese sido repatriado en cualquier momento posterior a la fecha de publicación de la norma reglamentaria del decreto legislativo, y hasta la fecha de presentación de la declaración.

- **Acogimiento al régimen**

Para el acogimiento al régimen, los contribuyentes deberán cumplir los siguientes requisitos:

- presentar una declaración jurada en la que se informe de las rentas, bienes y/o derechos no reportados a la SUNAT;
- efectuar el pago del impuesto sustitutorio que resulte de la base imponible, hasta el día de la presentación de la declaración jurada.

La declaración jurada para acogerse al régimen podrá presentarse hasta el 29 de diciembre de 2017, pudiendo ser materia de sustitución hasta esa fecha. Luego de vencido

dicho plazo, no podrán presentarse declaraciones sustitutorias ni rectificatorias.

- **Efectos tributarios y penales del acogimiento**

Con el acogimiento se entienden cumplidas todas las obligaciones tributarias del impuesto a la renta sobre las rentas reportadas, cesando cualquier responsabilidad tributaria.

Asimismo, se señala que no procederá el ejercicio de la acción penal respecto de los delitos tributarios y/o aduaneros en relación con las rentas no declaradas que sean acogidas al régimen. El decreto señala que no será de aplicación el presente régimen, respecto de la parte de la información referida a los bienes, derechos y dinero, o rentas no declaradas que el contribuyente no sustente, en caso de que la SUNAT requiera dicho sustento.

- **Fiscalización posterior por parte de la SUNAT**

Se señala que la SUNAT tendrá el plazo de un año, contado desde enero 1 de 2018, para efectuar la revisión de las declaraciones juradas presentadas por los contribuyentes y requerir la información que resulte pertinente para tales efectos.

- **Confidencialidad de la información**

La SUNAT no podrá divulgar la identidad de los contribuyentes que se acojan al régimen, ni la información proporcionada por estos, salvo las excepciones establecidas por ley.

40 • Hechos ocurridos después del período sobre el que se informa

La Superintendencia Financiera de Colombia, mediante oficio No. 2016138480-007-000 del 13 de enero de 2017, autorizó a Carvajal S.A. a formular oferta pública de adquisición voluntaria para adquirir desde una (1) acción hasta 50% de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A., que se encuentran en circulación y que son propiedad de personas diferentes de Carvajal y de las empresas que hacen parte del grupo empresarial del cual el oferente es la sociedad matriz.

En desarrollo de la referida oferta pública de adquisición, el 11 de febrero de 2017 la Bolsa de Valores de Colombia hizo la adjudicación de la OPA, a través de la cual Carvajal S.A. adquirió 17.412.656 acciones, es decir, 47,14% del total de las acciones preferenciales en circulación, lo que aumentó su participación (directa e indirecta), de 20,67% a 67,81% de las acciones preferenciales.

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

41 • Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros a 31 de diciembre de 2016 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 27 de febrero de 2017.

Informe del Revisor Fiscal

A los accionistas de CARVAJAL S.A.

Informe sobre los estados financieros

He auditado los estados financieros consolidados adjuntos de CARVAJAL S.A. y compañías subsidiarias, los cuales comprenden el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2016, el estado de resultados y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo consolidado por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas, así como otras notas explicativas. Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015, que se incluyen para propósitos comparativos únicamente, fueron auditados y sobre los mismos se emitió una opinión sin salvedades el 20 de febrero de 2016.

Responsabilidad de la Administración sobre los estados financieros

La Administración es responsable por la preparación y correcta presentación de estos estados financieros 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 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 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 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, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados de acuerdo con las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. 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.

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, tomados de los libros de contabilidad, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera consolidada de CARVAJAL S.A. y compañías subsidiarias al 31 de diciembre de 2016, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.



Natalia Mosquera J.

Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.

27 de febrero de 2017.

Certificado

Artículo 46 de la ley 964 de 2005

Cali, febrero 27 de 2017

El suscrito presidente de la sociedad Carvajal S.A. en cumplimiento a 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 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



Carvajal 

HACE LAS COSAS BIEN

· Anexo 1 ·



CARVAJAL S.A. y COMPAÑIAS RELACIONADAS

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2016

Razón social	País	% de participación 2016
Carvajal Inversiones S.A.	Argentina	100,00 %
Gente Directa S.A.	Argentina	100,00 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.R.L.	Argentina	100,00 %
Cargraphics S.A.	Argentina	100,00 %
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00 %
Ecar International, Inc.	BVI	100,00 %
Azures Inversiones S.A.	Chile	100,00 %
Carvajal Empaques S.A.	Chile	67,11 %
Fesa Alcard S.A.	Chile	100,00 %
Cargraphics S.A.	Chile	100,00 %
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00 %
Carvajal Información Impresa S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	72,95 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Assenda Red S.A.	Colombia	100,00 %
Gestión Tecnológica Portuaria S.A.S.	Colombia	99,90 %
Servinte S.A.	Colombia	100,00 %
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	60,00 %
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	99,38 %
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	99,38 %
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) en concordato	Colombia	99,38 %
Propandina S.A.S.	Colombia	99,38 %

Activos 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad económica
154	504	(350)	-	En liquidación
-	-	-	-	En liquidación
1.971	960	1.011	333	E-Business
203	4.117	(3.914)	(827)	En liquidación
25.414	7.401	18.013	1.749	Aseguradora
5	39	(34)	(9.326)	Inversionista
5.958	5.247	711	(1.323)	En liquidación
65.131	8.273	56.858	3.249	Productor y comercializador de empaques
154	3.576	(3.422)	98	Inactiva
27	(2)	29	-	En liquidación
30.929	2.057	28.872	(2.058)	En liquidación
34.913	12.315	21.047	(857)	Edición de revistas especializadas
315.074	288.105	26.969	(18.341)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
563.569	325.381	238.188	3.336	Productor y comercializador de empaques
231.311	93.565	137.746	5.707	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
9.959	7.439	2.520	1.185	Corretaje de valores y de contratos de productos básicos
23.700	23.252	448	438	Prestación de servicios de operación portuaria de inspección
7.608	11.774	(4.166)	(5.457)	Soluciones integrales de informática
30.631	7.137	23.494	95	Prestadora de servicios
74.847	26.532	48.315	2.169	Actividades de centros de llamadas (call center)
44.609	35.165	9.444	(18.834)	Producción y comercialización de muebles
735.034	370.343	364.691	36.339	Productora y comercializadora de papeles
104.846	39.316	65.530	32.076	Comercializadora de papel
6.106	13.556	(7.450)	296	Comercializadora de papel
43.148	34.287	8.861	530	Comercializadora de papel

Razón social	País	% de participación 2016
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100,00 %
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100,00 %
Carvajal Empaques S.A. Visipak	Ecuador	72,95 %
Assenda S.A.	Ecuador	100,00 %
Carvajal S.A. Servicios GC2	Ecuador	100,00 %
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100,00 %
Propandina S.A.	Ecuador	99,38 %
Carvajal Educación S.A. de C.V.	El Salvador	100,00 %
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	El Salvador	72,95 %
Carvajal Servicios Integrales S.L.	España	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Guatemala	100,00 %
Assenda S.A.	Guatemala	100,00 %
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100,00 %
Carvajal S.A. de C.V.	México	100,00 %
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	72,95 %
Plásticos Bosco S.A. de C.V.	México	72,95 %
Inmobiliaria de la Suerte S.A. de C.V.	México	72,95 %
Servicios GC S.A. de C.V.	México	72,95 %
Servicios Empresariales CVX S.A. de C.V.	México	72,95 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100,00 %
IBC Solutions Inc.	Panamá	100,00 %

Activos 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad económica
530.026	493.310	36.716	(5.793)	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
76.434	96.286	(19.852)	(24.010)	Impresión y comercialización de libros y revistas
8.013	4.007	4.006	(769)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
3.725	1.380	2.345	(1.684)	Comercialización y distribución de libros y otros impresos
36.352	10.266	26.086	3.487	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
24.634	31.113	(6.479)	(4.251)	Productor y comercializador de empaques
913	139	774	(113)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
1.488	299	1.189	271	Prestadora de servicios
5.969	6.203	(234)	(727)	Comercialización de muebles
25.973	16.699	9.274	373	Comercializadora de papel
6.568	4.273	2.295	(415)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
113.051	67.495	45.556	18.263	Productor y comercializador de empaques
14.342	1.023	13.319	842	Prestadora de servicios
8.520	3.139	5.381	498	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
3.046	48	2.998	(55)	Prestadora de servicios
108.505	81.944	26.561	5.586	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
22.369	8.696	13.673	4.920	Explotación de intangibles
313.981	192.504	121.477	25.129	Fabricación y comercialización de vasos termoformados y productos derivados del poliestireno
12.527	10.275	2.252	(349)	Comercializadora de producto terminado
6.057	1.453	4.604	356	Servicios inmobiliarios
7.374	5.943	1.431	323	Servicios empresariales
8.613	6.498	2.115	412	Servicios empresariales
13.898	6.533	7.365	1.386	E-Business
3.128	2	3.126	75	Inversionista

Razón social	País	% de participación 2016
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %
Green Cane International Inc.	Panamá	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100,00 %
Azure Services Group Inc.	Panamá	100,00 %
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	72,95 %
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. - ISAP	Panamá	72,95 %
Lion Gate Management Inc.	Panamá	72,95 %
Assenda Holding S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100,00 %
Mepal S.A.	Panamá	100,00 %
Propal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	99,38 %
Veza Corp.	Panamá	38,55 %
Carvajal Educación S.A.C.	Perú	100,00 %
Peruana de Moldeados S.A. Pamolsa	Perú	67,11 %
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	67,11 %
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	67,11 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100,00 %
Mepal S.A.C.	Perú	100,00 %
Propandina S.A.C.	Perú	99,38 %
Productos Norma Inc.	Puerto Rico	100,00 %
Grupo Editorial Norma de República Dominicana S.A.	Rep. Dominicana	100,00 %
Red Nuevos Servicios Financieros S.A.	Rep. Dominicana	51,00 %
B2B Portales Inc.	USA	100,00 %
Bico Internacional Inc.	USA	100,00 %
Convermex USA Corp.	USA	72,95 %

Activos 2016	Pasivo 2016	Patrimonio 2016	Utilidad (pérdida) neta 2016	Actividad económica
-	9.002	(9.002)	(2)	Inversionista
595.944	275.811	320.133	(1.472)	Inversionista
-	2.839	(2.839)	(4)	Inversionista
99.820	178.931	(79.111)	(12.745)	Inversionista
22.890	9.242	13.648	2.369	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
27.071	7.808	19.263	(358)	Inversionista
213.683	77.642	136.041	(938)	Inversionista
66.941	34.856	32.085	(745)	Inversionista
35.211	-	35.211	-	Inactiva
37.793	21.344	16.449	(241)	Inversionista
7.254	4.393	2.861	(9)	En liquidación
713	3.532	(2.819)	(2.410)	Inactiva
856	-	856	26	Comercializadora de papel
8.704	-	8.704	7	Inversionista
4.439	(123)	4.562	(278)	Inactiva
357.405	193.132	164.273	48.589	productor y comercializador empaques
10.276	2.883	7.393	1.258	Distribución de empaques
1.447	220	1.227	192	Elaboración de empaques
6.972	1.460	5.512	713	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
54	(186)	240	(145)	Inactiva
26	7.529	(7.503)	(681)	Inactiva
9.449	3.349	6.100	10	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
234	8	226	12	En liquidación
5.529	1.284	4.245	(966)	Administración de sistemas de pago de bajo valor
2.255	1.842	413	10.980	Publicación de revistas especializadas
430	1.020	(590)	(329)	Inactiva
14.747	1.510	13.237	897	Distribución de empaques

CARVAJAL S.A. y COMPAÑIAS RELACIONADAS

Anexo 1

A 31 de diciembre de 2015

Razón social	País	% de participación 2015
Carvajal Inversiones S.A.	Argentina	100,00 %
Kapeluz Editoria S.A.	Argentina	100,00 %
Gente Directa S.A.	Argentina	100,00 %
Levicom Argentina S.R.L.	Argentina	100,00 %
Cargraphics S.A.	Argentina	100,00 %
Silver Insurance Limited	Bermudas	100,00 %
Grupo Editorial Norma S.A.	BVI	100,00 %
Editorial Norma de Chile S.A.	Chile	100,00 %
Carvajal Empaques S.A.	Chile	64,77 %
Fesa Alcard S.A.	Chile	100,00 %
Cargraphics S.A.	Chile	100,00 %
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz
Negocios B2B S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00 %
Carvajal Información Impresa S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Soluciones Educativas S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Ediciones S.A.S.	Colombia	100,00 %
Negocios Editoriales S.A.S. en liquidación	Colombia	100,00 %
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	70,40 %
Carpak Inversiones S.A.S.	Colombia	70,40 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Assenda Red S.A.	Colombia	100,00 %
Servinte S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	60,00 %
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	100,00 %
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	85,29 %
Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial	Colombia	85,29 %
Suministradora de Papeles S.A. Supapel en Concordato	Colombia	85,29 %
Propandina S.A.	Colombia	85,29 %
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100,00 %
Cargraphics Logistic Services S.A. en liquidación	Colombia	100,00 %
Publicaciones Carvajal de Costa Rica S.A.	Costa Rica	100,00 %
Carvajal Educación Sociedad Anónima	Costa Rica	100,00 %

Activos 2015	Pasivo 2015	Patrimonio 2015	Utilidad (pérdida) neta 2015	Actividad económica
196	645	(449)	-	Inactiva
8.606	6.989	1.617	2.278	Editorial
-	-	-	-	En liquidación
1.843	944	899	271	E-Business
302	4.354	(4.052)	(1.572)	Comercialización y distribución de libros y publicaciones impresas
23.003	6.104	16.899	6.908	Aseguradora
936	24.604	(23.668)	(2.433)	Editorial
12.071	8.714	3.357	(905)	Editorial
66.639	13.368	53.271	1.854	Productor y comercializador de empaques
219	3.704	(3.485)	(585)	Inactiva
27	(1)	28	-	Impresión de publicaciones
519.116	472.753	46.363	(9.789)	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
31.281	57	31.224	(1.296)	Inversionista
35.394	12.266	23.127	(1.002)	Edición de revistas y catálogos
34.730	18.599	16.131	4.536	Edición de libros
5.325	5.609	(284)	385	Actividades de apoyo a la educación
7.808	10	7.798	447	Inversionista
318.581	269.115	49.466	10.881	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
809.128	403.185	405.942	42.510	Productor y comercializador de empaques
459.192	292.597	166.595	38.203	Inversionista
264.571	96.165	168.405	17.687	Fabricación, administración, compra, distribución, venta, importación y exportación de títulos valores
12.081	10.746	1.334	(666)	Corretaje de valores y de contratos de productos básicos
7.665	6.353	1.313	(4.010)	Soluciones integrales de informática
31.798	7.770	24.029	1.011	Prestadora de servicios
73.079	20.775	52.303	11.339	Actividades de centros de llamadas (call center)
72.028	63.550	8.479	(15.782)	Producción y comercialización de muebles y almacenamiento técnico
771.426	334.077	437.349	54.182	Productora y comercializadora de papeles
129.868	70.748	59.119	26.799	Comercializadora de papel
18.287	26.033	(7.745)	1.546	Comercializadora de papel
72.942	59.483	13.460	2.009	Comercializadora de papel
104.257	101.690	2.567	(7.394)	Impresión de libros, revistas y directorios
706	(77)	783	2	Impresión de publicaciones
12	1.277	(1.264)	-	Edición de directorios telefónicos
9.642	4.529	5.113	58	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina

Razón social	País	% de participación 2015
Carvajal Servicios y Tecnología S.A.	Costa Rica	100,00 %
Cargraphics S.A.	Costa Rica	100,00 %
Grupo Editorial Norma Ecuador S.A.	Ecuador	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100,00 %
Carvajal Empaques S.A. Visipak	Ecuador	70,40 %
Assenda S.A.	Ecuador	100,00 %
Carvajal S.A. Servicios GC2	Ecuador	100,00 %
Mepal S.A.	Ecuador	100,00 %
Propandina S.A.	Ecuador	85,29 %
Cargraphics S.A.	Ecuador	100,00 %
Carvajal Educación S.A. de C.V.	El Salvador	100,00 %
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	El Salvador	70,40 %
Carvajal Servicios Integrales S.L.	España	100,00 %
Carvajal Educación S.A.	Guatemala	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Guatemala	100,00 %
Assenda S.A.	Guatemala	100,00 %
Carvajal S.A. de C.V.	México	100,00 %
Norma Ediciones S.A. de C.V.	México	100,00 %
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100,00 %
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	70,40 %
Plásticos Bosco S.A. de C.V.	México	70,40 %
Inmobiliaria de la Suerte S.A. de C.V.	México	70,40 %
Servicios GC S.A. de C.V.	México	70,40 %
Servicios Empresariales CVX S.A. de C.V.	México	70,40 %
PB Comercial S.A. de C.V.	México	70,40 %
Convermex Holding Corp.	México	70,40 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100,00 %
IBC Solutions Inc.	Panamá	100,00 %
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100,00 %
Green Cane International Inc.	Panamá	100,00 %
Grupo Pacífico S.A.	Panamá	100,00 %
Bico Internacional S.A.	Panamá	100,00 %

Activos 2015	Pasivo 2015	Patrimonio 2015	Utilidad (pérdida) neta 2015	Actividad económica
3.752	1.871	1.881	864	Fabricación, administración, compra, distribución, venta, importación y exportación de títulos valores
16	14	2	-	Impresión de publicaciones
8.950	4.290	4.660	(2.288)	Comercialización y distribución de libros y otros impresos
40.278	14.851	25.426	1.340	Bienes escolares, de oficina y muebles - Elaboración de tarjetas plásticas
24.183	26.509	(2.326)	(1.982)	Productor y comercializador de empaques
1.121	159	962	-	E-Business
1.229	206	1.024	(300)	Prestadora de servicios
10.411	8.398	2.012	(1.736)	Muebles de oficina y almacenamiento técnico
37.533	28.220	9.313	327	Comercializadora de papel
4	15	(11)	-	Impresión de publicaciones
7.713	4.887	2.826	(60)	Productor y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
105.577	59.044	46.533	16.205	Productor y comercializador de empaques
16.357	1.648	14.709	(702)	Prestadora de servicios
9.608	4.229	5.379	(136)	Editorial
8.234	6.134	2.100	452	Comercialización de cuadernos, útiles y papelería
3.478	323	3.155	191	Prestadora de servicios
24.046	10.511	13.535	7.284	Explotación de intangibles
27.326	11.313	16.013	220	Editorial
133.666	97.067	36.599	(1.207)	Productor y comerciaizador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
422.600	183.103	239.497	16.189	Fabricación y comercialización de vasos termoformados y productos derivados del poliestireno
44.689	41.535	3.154	(731)	Comercializadora de producto terminado
7.228	1.853	5.375	338	Servicios inmobiliarios
10.396	8.871	1.525	98	Servicios Empresariales
7.949	5.928	2.022	96	Servicios Empresariales
35.187	4.832	30.355	3.617	Arrendamiento de maquinaria
18.329	5.521	12.808	559	Elaboración de productos plásticos
15.572	8.038	7.534	1.857	E-Business
3.330	807	2.523	(463)	E- Business
-	9.448	(9.448)	(27.998)	Inversionista
612.890	273.845	339.045	55.415	Impresión y manejo de valores
4	2.980	(2.976)	(2.976)	Inversionista
170.229	8.047	162.182	117	Inversionista
87.794	189.933	(102.139)	(7.704)	Inversionista

Razón social	País	% de participación 2015
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	70,40 %
Veza Corp.	Panamá	37,20 %
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. - ISAP	Panamá	70,40 %
Lion Gate Management Inc.	Panamá	70,40 %
Assenda Holding S.A.	Panamá	100,00 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100,00 %
Mepal S.A.	Panamá	100,00 %
Opal Comercializadora Internacional S.A.	Panamá	85,29 %
Grupo Editorial Norma S.A.C.	Perú	100,00 %
Carvajal Educación S.A.C.	Perú	100,00 %
Peruana de Moldeados S.A.	Perú	64,77 %
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	64,77 %
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	64,77 %
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100,00 %
Mepal S.A.C.	Perú	100,00 %
Propandina S.A.C.	Perú	85,29 %
Cargraphics S.A.C.	Perú	100,00 %
Carvajal Educación Inc.	Puerto Rico	100,00 %
Productos Norma Inc.	Puerto Rico	100,00 %
Grupo Editorial Norma de República Dominicana S.A.	República Dominicana	100,00 %
Red Nuevos Servicios Financieros S.A.	República Dominicana	51,00 %
Ecar International Inc.	USA	100,00 %
B2B Portales Inc.	USA	100,00 %
Cargraphics International LLC.	USA	100,00 %
Bico Internacional Inc.	USA	100,00 %

Activos 2015	Pasivo 2015	Patrimonio 2015	Utilidad (pérdida) neta 2015	Actividad económica
26.101	8.903	17.198	2.456	Comercialización de cuadernos, útiles y papelería
205.792	69.638	136.154	(15.405)	Inversionista
9.136	7	9.129	-	Inversionista
50.584	36.584	14.000	(136)	Inversionista
36.956	-	36.956	-	Inversionista
42.868	25.371	17.498	(2.436)	Inversionista
7.614	4.633	2.981	4.359	Prestadora de servicios
3.997	4.425	(428)	(2.073)	Muebles de oficina y almacenamiento técnico
872	-	872	22	Comercializadora de papel
19.918	13.492	6.426	(3.173)	Editorial
5.025	8	5.017	(4.234)	Inactiva
270.980	132.446	138.534	28.169	Productor y comercializador de empaques
9.091	2.743	6.347	1.330	Productor y comercializador de empaques
1.338	266	1.072	41	Productor y comercializador de empaques
7.054	2.084	4.970	2.278	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
227	(169)	396	(236)	Muebles de oficina y almacenamiento técnico
871	7.950	(7.079)	(755)	Comercializadora de papel
2	5	(3)	(36)	Impresión de publicaciones
6.586	5.240	1.346	(1.588)	Comercialización de libros y textos
10.199	3.918	6.280	579	Comercialización de cuadernos, útiles y papelería
238	9	229	-	Liquidación
5.362	2.663	2.699	854	Administración de sistemas de pago de bajo valor
9.285	41	9.244	31	Inversionista
4.200	15.092	(10.892)	(336)	Publicación de revistas especializadas
5.235	-	5.235	334	Impresión de publicaciones
767	1.038	(271)	(182)	Comercialización de cuadernos, útiles y papelería



HACE LAS COSAS BIEN



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 S.A.
Calle 29 Norte No. 6A - 40
Cali, Colombia
Teléfono +57(2) 667 5011

www.carvajal.com



HACE LAS COSAS BIEN