

**VALOREM S.A.**

**ADMINISTRADORES Y  
REVISORÍA FISCAL  
2018**



**V A L O R E M**

## **JUNTA DIRECTIVA**

Alejandro Santo Domingo Dávila  
Carlos Alejandro Pérez Dávila  
Alberto Preciado Arbeláez  
Juan Pablo Mejía Prado  
Diego Córdoba Mallarino  
Darío Castaño Zapata  
Ricardo Emilio Obregón Trujillo  
Javier Aguirre Nogués  
Juan Carlos García Cañizares

## **ADMINISTRACIÓN**

### **PRESIDENTE**

Carlos Arturo Londoño Gutiérrez

### **VICEPRESIDENTES**

Luis Felipe Arrubla Marín, Planeación y nuevos negocios  
Carlos Rave Varón, Jurídica y secretaría general  
Alejandro Arboleda López, Financiero y administrativo  
Sergio Uribe Arboleda, Asuntos corporativos

## **REVISORIA FISCAL**

Ernst & Young Audit S.A.S

### **PRINCIPAL**

Felipe Jánica Vanegas

### **SUPLENTE**

Edwin Franco Arévalo

**VALOREM S.A.**

**INFORME DE GESTIÓN  
2018**



**V A L O R E M**

## **INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA, EL PRESIDENTE Y DEMAS ADMINISTRADORES DE VALOREM S.A. A LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS**

Apreciados Señores:

Dando cumplimiento a lo establecido en la Ley, se somete a su consideración el siguiente informe sobre la forma como se llevó a cabo la gestión de la Administración durante el ejercicio social del año 2018 y sobre la evolución de los negocios y la situación jurídica, económica y administrativa de VALOREM S.A. (en adelante, “VALOREM”, la “Compañía” o la “Sociedad”).

### **Entorno Económico**

Antes de presentar los resultados obtenidos por la Compañía durante 2018, se realizarán algunas consideraciones generales sobre el entorno económico en el que la organización se desarrolló durante el año. Lo anterior, teniendo en cuenta que su principal actividad económica consiste en actuar como tenedora de inversiones en empresas del sector real y de servicios, cuyos resultados dependen en buena medida, del comportamiento de la economía nacional e internacional.

Durante el año 2018, las economías líderes tuvieron su mejor desempeño desde 2010, mientras que las economías emergentes tuvieron un dinamismo menos positivo, lo cual influyó en el crecimiento de la economía mundial al impedir que este fuese mayor. La reducción en los ingresos fiscales, el aumento de la deuda pública y la incertidumbre política de Estados Unidos de América, continuaron afectando negativamente las perspectivas fiscales, lo que conllevó a un alza en las tasas de interés de corto plazo. En la Eurozona persisten discrepancias en materia de metas fiscales entre Italia y el resto de los países de la comunidad europea, entre los cuales ya han llegado a un consenso en dicho tema. En lo relacionado al Reino Unido, se mantiene la elevada incertidumbre como consecuencia del *Brexit* ya que las negociaciones avanzan a un ritmo lento y su culminación pareciera estar lejos todavía.

La incertidumbre política a la que se enfrenta la mayor economía del mundo, los bajos ingresos tributarios que han afectado la confianza de los inversionistas, el aumento de tasas de interés de corto plazo y la similitud del comportamiento de los bonos del tesoro estadounidenses con el presentado por los mismos en

desaceleraciones pasadas, han generado cierto temor en el mercado por una posible desaceleración en los próximos años.

Si bien durante el 2018 hubo una estabilidad moderada de los precios del petróleo, se presentaron comportamientos a la baja en el precio de la referencia *Brent* durante el último trimestre. Para el 2019 los analistas prevén que los precios del petróleo se mantengan relativamente estables respecto a los de 2018, aunque las condiciones geopolíticas, el exceso de oferta y pronósticos de escasez que hubiere durante el año, podrían afectar su precio.

Aún con la recuperación que presentó la Eurozona durante parte del 2018, este comportamiento no es visto de manera sólida y definitiva para que pueda así contrarrestar la baja actividad económica. Italia continúa con una inestabilidad política que puede afectar negativamente a toda la Comunidad Europea, teniendo en cuenta que es la tercera economía más fuerte de la región. Los desacuerdos en materia tributaria con el resto de los miembros de la comunidad hacen que se ponga en duda por parte de los analistas su permanencia en dicha asociación de países. Por último, la exposición crediticia de los bancos producto de los problemas de endeudamiento público del país crean mayor incertidumbre en cuanto a la afectación que pueda tener sobre el crecimiento de la eurozona.

El referendo para la salida del Reino Unido de la Comunidad Europea, si bien se aprobó y está en marcha, no ha logrado culminar y las negociaciones no arrojaron resultado positivo durante el 2018. Las repercusiones reales aún estarían por verse, una vez se complete el proceso que deberá extenderse un año más. Las señales de recuperación son débiles y aunque el Banco Central elevó las tasas de interés, no es garantía de que la economía británica supere pronto la incertidumbre generada por el *Brexit*.

Aunque la República Popular China continúa moderando su crecimiento producto del cambio de política monetaria, logra una estabilidad apoyada en el consumo interno del país. Continúa el proceso de ajuste de política monetaria buscando migrar de una economía basada principalmente en los sectores de manufactura e inversión a una enfocada en el consumo y oferta de servicios con la meta de duplicar el PIB antes del 2020.

La política monetaria del Banco Central de Japón continuó desarrollando su estímulo económico a través de la compra mensual de activos en medio de una inflación a la

baja. Los pronósticos de inflación al alza en el corto plazo y estabilidad en el mediano se han reducido para el próximo año, cuando se espera que la inflación suba y alcance la meta propuesta de 2%.

### **Entorno Económico Nacional**

Si bien durante el año 2018 se observó una tendencia positiva del desempeño interno en Colombia, es posible que esté por debajo de las expectativas debido a que el repunte del último semestre no fue el esperado. Continuamos en proceso de recuperación por cuenta de las dificultades que se vivieron en el entorno global y financiero en años anteriores. El consumo interno ha sido el mayor impulsor de la economía junto con el gasto público. Aún con el aumento del IVA en la reforma tributaria de 2016, la política monetaria levemente expansiva que fomenta el gasto interno ha dado buenos resultados para los consumidores. Los grandes escándalos de corrupción y los duros golpes que han recibido los procesos de desarrollo de las vías de cuarta generación han atrasado la ejecución de algunos proyectos.

En 2018 la economía colombiana presentó una expansión estimada del 2,8%, muy cercana a la proyección que hiciera el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de finales del 2017 (2,7%). Si bien el avance de la economía y de la política expansiva de gasto interno continuaron, el mayor crecimiento se presenta a un ritmo lento, como se había presupuestado. El efecto en las exportaciones por la situación de Venezuela continúa haciendo que la tasa de cambio competitiva no pueda ser aprovechada al máximo por los exportadores colombianos. Así mismo, aunque el crecimiento económico se ha visto impulsado por gobierno y consumidores, existió incertidumbre producto de la ley de financiamiento la cual fue finalmente aprobada en diciembre.

La inflación del 3,18% registrada para el fin de año se ubicó muy cercana al rango meta fijado por el Ministerio de Hacienda (3%) y al rango meta del Banco de la República, 0,91% por debajo del cierre de 2017 (4,09%). Dicha disminución frente a 2017 estuvo influenciada en gran medida por el grupo de alimentos. La mayor contribución del dato de inflación provino del sector de diversión y entretenimiento que contribuyó con un 1,01% frente a 0,68% de 2017. El resto de los sectores fuertes, como vivienda, transporte, alimentos y comunicaciones se mantuvo constante respecto al año anterior.

A lo largo del año 2018 la Junta Directiva del Banco de la República redujo en dos oportunidades su tasa de referencia pasando de 4,75% a 4,25%, lo cual no tomó por sorpresa al mercado ya que, de acuerdo con el consenso general de los analistas, se esperaban reducciones asociadas al decrecimiento de la inflación.

La cotización promedio del dólar durante el 2018 fue de \$2.956,55 frente a \$2.951,32 del año inmediatamente anterior y al cierre de 2018 la tasa representativa del mercado se ubicó en \$3.249,75. Por su parte el mercado de renta variable presentó un débil desempeño tratándose de un año electoral con varios movimientos políticos y económicos. El COLCAP cerró el año con una valorización de -12%.

### **Proyecciones Año 2019**

Con las señales de recuperación observadas en los mercados internacionales durante el 2018, el consenso de analistas del mercado y el Banco Mundial consideran que las economías tomaran la senda de la estabilización llegando al 3,0% promedio a nivel mundial. El crecimiento de los países emergentes y en vía de desarrollo se pronostica en alrededor de 4,7% en comparación al de las economías maduras que se ubicaría alrededor del 2,0%. El Fondo Monetario Internacional es menos austero y proyecta un crecimiento global de 3,65% para el año entrante. Se espera que, durante el año 2019 como consecuencia de su política monetaria, el Banco Central de los Estados Unidos de América determine tres posibles subidas de su tasa de interés a lo largo del año.

Aunque en la Eurozona ha disminuido la incertidumbre asociada a los efectos reales del *Brexit*, las consecuencias de inestabilidades políticas como ésta o la situación de Italia, hacen parte de los riesgos políticos que pueden llegar a afectar a las economías desarrolladas del mundo. Con la inflación muy por debajo de la meta y aunque el Banco Central Europeo anunció que mantendrá la inyección de liquidez el año que viene, los pronósticos de crecimiento son moderados. Bajo estos supuestos se espera que las tasas no presenten mayores cambios a lo largo del 2019. China y Japón mantienen un escenario de estímulo económico dejando entrever una recuperación lenta hasta 2020. El segundo, con pronósticos de inflación bajos para el nuevo año esperando cumplir su meta de 2%.

Por su parte el consenso de actores del mercado espera un crecimiento de la economía colombiana de entre el 3,0% y 3,6% en 2019, influenciado por el consumo de los hogares producto de una menor inflación y bajas tasas de interés. Consideran

que hay espacio de maniobra para el gasto privado ya que, si bien la tasa de interés del Banco de la República ha disminuido 350 puntos básicos desde finales de 2016, las tasas de interés de consumo bajaron solo 132 puntos. Así mismo, se espera un mayor aprovechamiento por parte de los exportadores de una tasa de cambio competitiva y estable, el aumento de la inversión proveniente de empresas petroleras y una permanencia de aportes a las vías 4G.

En materia comercial se espera que el precio del petróleo, que ha venido siendo superior a las proyecciones del año anterior, durante 2019 se mantenga estable gracias a las buenas perspectivas de la demanda global y una constancia productiva por parte de Estados Unidos de América. Se espera una mayor visibilidad internacional producto de la aceptación de Colombia como miembro pleno en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y su ingreso como socio global a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN).

El efecto de la ley de financiamiento en el consumo de los hogares es la mayor incertidumbre para 2019 puesto que de ello dependen proyectos que requieren de un mayor recaudo impositivo. La tasa de cambio estable, la continuidad del gasto público y las vías de cuarta generación tendrán una influencia elevada sobre el comportamiento de la economía. Se espera que el mayor aportante al componente del crecimiento económico para este año sea el sector de la construcción, con un aumento estimado de 5,5% con respecto al 2018.

Por último, se espera que la inflación permanezca en niveles estables y bordeando el cierre de 2019 alrededor del 3,5% con posibles alteraciones producto de la posibilidad de que se repita el fenómeno del niño para este 2019. En concordancia con esta cifra la tasa de intervención deberá permanecer estable durante el primer semestre con algunos esporádicos aumentos para el cierre del año, posiblemente cerrando en 4,75% o 5,00%.

En el frente cambiario, se espera que el dólar oscile a lo largo del año entre los \$2.850 y \$3.300, cerrando posiblemente 2019 en el rango bajo.



## Operaciones efectuadas durante el año 2018

### Portafolio de Inversiones

Durante el año 2018, las actividades de VALOREM se concentraron en fortalecer el portafolio de inversiones y continuar con su política de optimización basada en la creación sostenible de valor para todos los grupos de interés.

### Inversiones

- **San Francisco Investments S.A.S.**

San Francisco Investments S.A.S. suscribió un contrato de crédito con Bancolombia y Banco Davivienda por un monto hasta de \$215.000 millones, para la construcción y puesta en marcha de un hotel en Cartagena de Indias. VALOREM avaló hasta por \$30.000 millones anuales, las obligaciones de dicho contrato de crédito durante la etapa de operación.

### Desinversiones

- **Suppla S.A.**

El 15 de enero de 2018 VALOREM suscribió un contrato de compraventa de acciones con DHL Supply Chain, filial de Deutsche Post DHL Group, para la venta del 100% de su participación accionaria en el grupo logístico Suppla. Una vez obtenida la autorización de la integración por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio y realizado el *Carve Out* de los activos no productivos, el 20 de abril de 2018 se cerró la transacción.

- **Linio Colombia S.A.S. / New Tin Linio II**

Linio fue vendido al grupo Falabella, dentro de esa transacción VALOREM: (i) vendió su participación en Linio Colombia S.A.S. que correspondía al 1,03% a Jade 1354 por \$40 millones.; (ii) recibió de la *holding* de Linio, New Tin Linio II aproximadamente USD 950.000. por la reducción de capital con efectivo reembolso de aportes.

En este momento, se encuentra en trámite la liquidación de New Tin Linio II, una vez finalice, se repartirá el remanente. La participación de VALOREM en el capital de dicha sociedad es del 0,96%.

- **Biofilm S.A.**

VALOREM llegó el 15 de agosto de 2018 a un acuerdo con Taghleef Industries para vender su participación accionaria en Biofilm S.A. El 31 de diciembre después de obtener la aprobación de las autoridades en materia de competencia de México y Colombia y negociar el contrato de suministro con Propilco se cerró la transacción, enajenando por aproximadamente USD 20 millones su participación equivalente al 50%.

## **Capitalizaciones**

- **Comunican S.A.**

En el 2018 se capitalizaron los anticipos para futuras capitalizaciones otorgados por VALOREM a Comunican S.A. por valor de \$11.258 millones. Tras dicha capitalización, la participación accionaria de VALOREM en Comunican S.A. ascendió al 66,99% del capital suscrito y en circulación.

- **Naviagro S.A.S.**

Durante el año 2018, VALOREM hizo aportes de capital a Naviagro S.A.S. por valor de \$629 millones, manteniendo la propiedad del 100% de las acciones suscritas y en circulación.

- **Canal Clima S.A.S.**

Teniendo en cuenta que Canal Clima S.A.S. se encontraba en causal de disolución, se disminuyó el capital suscrito y pagado para enjugar pérdidas en diciembre de 2018, reformando sus estatutos con el fin de modificar el valor nominal de las acciones, de \$1.000 pesos a \$1 peso cada una.

Adicionalmente, se capitalizaron los créditos otorgados por VALOREM a Canal Clima S.A.S. por valor de \$266 millones y los créditos otorgados por Reforestadora de la Costa S.A.S. por valor de \$1.278 millones. Después de dichas capitalizaciones, VALOREM quedó con el 19,6% de las acciones suscritas y pagadas en circulación de la sociedad y Reforestadora de la Costa S.A.S. con el 80,4%.

## **Liquidaciones / Reactivaciones**

- **Valorem Panamá S.A.**

El 11 de julio de 2018, se canceló y se cerró la sucursal de VALOREM en Panamá, denominada Valorem Panamá S.A., a la fecha se encuentra en trámite la cancelación del Registro Único de Contribuyente ante la autoridad de impuestos de Panamá.

- **Primefinanzas S.A.S.**

En la reunión del 24 de octubre de 2018 la Asamblea General de Accionistas de Primefinanzas S.A.S. en liquidación, conforme al artículo 29 de la ley 1429 de 2010 tomó la determinación de reactivar la Sociedad, por lo tanto, a partir de dicha fecha no se encuentra en estado de liquidación.

### Otras Operaciones

- **Cancelación de la acción de VALOREM en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en la Bolsa de Valores de Colombia (bvc)**

En la reunión extraordinaria de la asamblea general de accionistas de VALOREM celebrada el 30 de noviembre de 2017, se aprobó la decisión de cancelar la inscripción de las acciones ordinarias de la Compañía en la bvc y en el RNVE. Autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, el accionista Invernac & Cía. S.A.S. formuló una oferta pública de adquisición (“OPA”) respecto de las acciones ordinarias de la Compañía. Las aceptaciones fueron presentadas, durante el periodo comprendido entre el 5 de marzo y el 18 de abril de 2018. La OPA se adjudicó, compensó y liquidó por la bvc en los términos dispuestos para el efecto entre el 23 y el 25 de abril de 2018.

Después de lo anterior, con un precio por acción de COP 909, el resultado de la OPA fue:

|                     | Número de acciones | Precio (COP)      | %     |
|---------------------|--------------------|-------------------|-------|
| Acciones adquiridas | 189,446,783        | \$172,207,125,747 | 7.11% |

La bvc mediante el Boletín Informativo N° 176 del 15 de junio de 2018 informó al mercado que la inscripción de las acciones ordinarias de VALOREM se cancelaba el 25 de junio de 2018. A la par, a través de la resolución 800 del 25 de junio de 2018, la Superintendencia Financiera de Colombia, canceló la inscripción en el RNVE, tanto de las acciones ordinarias de VALOREM, así como de su calidad del emisor.

Con posterioridad a la OPA y de conformidad con las instrucciones de la Asamblea General de Accionistas, Valorem implementó un plan de readquisición de acciones en el cual se mantuvo el precio de \$909 por acción para todos aquellos accionistas que estén interesados en vender sus acciones.

- **Vigilancia de la Superintendencia de Sociedades**

Dando cumplimiento a lo establecido en el Decreto 1074 de 2015, el 29 de junio VALOREM le informó a la Superintendencia de Sociedades que se configuraron los siguientes hechos que dan lugar a que VALOREM se encuentre en causal de vigilancia por parte de dicha entidad: (i) perdió su calidad de emisor de valores a partir del 25 de junio, fecha en que quedó en firme la Resolución mediante la cual se canceló su inscripción en el RNVE; y (ii) los activos de VALOREM con corte al 31 de marzo de 2018, son de \$1.784.412.456.000, monto superior a los 30.000 salarios mínimos mensuales legales establecidos en el antedicho Decreto.

El 19 de julio, la Superintendencia de Sociedades confirmó el acaecimiento de la causal por los hechos descritos e inició su vigilancia a partir del 26 de junio de 2018. Teniendo en cuenta lo anterior, la Asamblea General de Accionistas, en reunión celebrada el 15 de noviembre de 2018, aprobó una reforma estatutaria con el fin de ajustar los estatutos de la sociedad a los de una sociedad cerrada.

- **Emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto**

En la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas celebrada el 15 de noviembre de 2018 se aprobó el Programa de Emisión Accionaria (Programa) aprobado por el Comité de Gestión y Compensación que consiste en:

- Promover sistemas de incentivos económicos que alienten la labor de los altos ejecutivos hacia el cumplimiento oportuno de los objetivos estratégicos de VALOREM.
- Alinear los incentivos de los altos ejecutivos con los de VALOREM en el corto, mediano y largo plazo.

Para ello se aprobó emitir 2.931.514 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de VALOREM, sin sujeción al derecho de preferencia y a favor de los señores Carlos Arturo Londoño, Luis Felipe Arrubla y Alejandro Arboleda, administradores de la Sociedad que cumplen con los criterios de escogencia de los beneficiarios iniciales del Programa, a valor nominal de \$2,50 cada una. Igualmente, se fijó un dividendo preferencial calculado por virtud de un factor de multiplicación de 200 veces el dividendo al que tienen derecho las acciones ordinarias respecto de los ejercicios sociales anuales correspondientes a los años 2018 y 2019 y que el

dividendo preferencial partir del ejercicio que comienza el 1 de enero de 2020, se calcule por efecto de un factor de multiplicación de 1,01 veces el dividendo al que tienen derecho las acciones ordinarias.

De conformidad con los estatutos y la normatividad vigente, la Junta Directiva aprobó el 17 de diciembre el reglamento de emisión y colocación de acciones y el 21 de diciembre se radicó la solicitud de autorización de colocación de tales títulos a la Superintendencia de Sociedades.

## **Resultados Financieros de Valorem S.A.**

### **Resultados Financieros Separados**

Los estados financieros adjuntos a este informe han sido preparados de acuerdo con las normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia (NCIF), establecidas en la Ley 1314 de 2009, reglamentadas por el decreto único reglamentario 2420 de 2015 y modificado por el decreto 2496 de 2015 y Decreto 2131 de 2016. Dichos estados financieros han sido revisados por el Comité de Auditoría y de Conflictos de Interés de la Compañía.

Tras una revisión de los sistemas de evaluación y control de información financiera diseñados por la Sociedad, se encontró que los mismos operan correctamente. Así mismo, se certifica que los estados financieros y los demás aspectos del presente informe no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de la Compañía.

### **Activos**

El nivel de activos ascendió a \$1.9 billones, dentro de los cuales se destaca el rubro de inversiones el cual fue de \$1.7 billones y representan el 88.86% del total de los mismos.

### **Pasivos**

Al concluir el ejercicio de 2018, los pasivos totales fueron de \$375,241 millones, representando un nivel de endeudamiento equivalente al 20.06% y una disminución de \$171,310 millones frente al año anterior.

### **Patrimonio**

A 31 de diciembre de 2018, el patrimonio de la sociedad asciende a \$1.5 billones, presentando un aumento equivalente al 21.86% respecto del año anterior. El valor patrimonial de la acción fue de \$561.29

## **Utilidades**

La compañía obtuvo utilidades por valor de \$108,807 millones, provenientes de las siguientes operaciones: i) de sus operaciones de resultado, una utilidad de \$194,404 millones y ii) de Pérdidas Realizadas del Ejercicio provenientes principalmente de los traslados recibidos de Otros Resultados Integrales (ORI) y de Resultados Acumulados, las cuales se reflejan directamente en el Patrimonio por valor de \$85,597 millones.

## **Situación Administrativa**

### **Sistema de Gestión del Talento**

Durante el año 2018, VALOREM y las sociedades que conforman su portafolio continuaron con la implementación del Sistema de Gestión del Talento con el propósito de cumplir con la promesa de valor a los ejecutivos y generar valor sostenible a los accionistas y a las empresas vinculadas mediante la atracción, desarrollo y fidelización de ejecutivos. El sistema y sus diferentes programas buscan construir una base de talento y un modelo que vincule los objetivos de gestión del talento con los objetivos del negocio.

En junio de 2018 se aprobó la Política de sucesión para VALOREM y las compañías del portafolio dando inicio a la misma en el segundo semestre del año.

En el cuarto trimestre se llevaron a cabo las pruebas de competencias, estilos de liderazgo y clima gerencial en VALOREM para un total de 35 personas evaluadas, el 70% de la población. El alcance de la muestra cubrió los niveles: directivo (presidente y vicepresidentes), gerencial y operativo (coordinadores y profesionales).

El Comité Ejecutivo de VALOREM recibió los informes consolidados de las pruebas por parte de Korn Ferry/Hay Group, lo que permitió evidenciar oportunidades de desarrollo por nivel.

### **Programa Corporativo SAP**

En 2018, la Gerencia Corporativa de TI de VALOREM logró extender hasta 2020 la certificación como Centro de Experticia SAP, demostrando así la calidad y uso de mejores prácticas para la gestión de servicios SAP por parte de equipo de TI. También

se implementó el nuevo proceso de Facturación Electrónica para las compañías que hacen uso del sistema Corporativo SAP, gestionando más de 27 mil facturas emitidas y recibidas desde la puesta en producción en el mes de julio de 2018, cumpliendo de esta manera con el requerimiento de la DIAN.

Por otro lado, se realizó un proceso de benchmarking tanto técnico como financiero para actualizar la arquitectura de infraestructura de todos los servicios de TI que se gestiona desde VALOREM, logrando mejoras en la plataforma tecnológica y ahorros de \$1.200 millones para los próximos 2 años, que redundarán en mejores servicios a menor costo para las compañías del Programa de Transformación Empresarial SAP.

Finalmente, se renovó por tres años más el acuerdo corporativo de licenciamiento con Microsoft, logrando apalancar beneficios en la negociación por volumen, usando más las tendencias tecnológicas mundiales de esquemas de aprovisionamiento en modalidad de servicios y nube.

### **Inteligencia de Negocios -BI**

Como parte del direccionamiento estratégico de la Compañía, durante el año 2018, se avanzó en el desarrollo e implementación del proceso de Inteligencia de negocios, apalancado en la herramienta analítica Power Bi, con la premisa de que la información es un activo corporativo a través de la cual se genera valor en la medida en que esta información se transforma en conocimiento y permite la toma de mejores decisiones, más relevantes y más rápido.

En esta primera fase el enfoque fue desarrollar:

- Sistemas de Soporte a la Decisión (DSS)
- Sistemas de Información Ejecutiva (EIS)

Dentro de las acciones desplegadas para la sensibilización sobre la Inteligencia de negocios y con el fin de desarrollar competencias para implementar y liderar proyectos o actividades de gestión estratégica de la información, se capacitó a diferentes áreas de las compañías, y se apoyó en el proceso de desarrollo e implementación de informes *ad hoc* que permitan respuestas ágiles de tal forma que se fomente una cultura de gestión del conocimiento.

Un eje importante en este proyecto es el trabajo colaborativo, a través del cual se busca construir conocimiento colectivamente de manera transversal, sacar


provecho de las sinergias y, de esta manera, innovar y ser más competitivos. Lo que le ha permitido a VALOREM enriquecer el sistema de información para proveer análisis de manera ágil sobre el comportamiento de las variables de mayor relevancia para satisfacer las necesidades de los grupos de interés.

## **Sostenibilidad**

En 2018 VALOREM realizó un ejercicio de referenciamiento de mejores prácticas en sostenibilidad para cada una de las compañías del portafolio.

A partir de este resultado, VALOREM actualizará los enfoques transversales de gestión de cada uno de los asuntos materiales de su modelo y definirá una nueva hoja de ruta, la cual será analizada y validada en procesos participativos con cada una de las compañías del portafolio, para guiar la gestión de sostenibilidad de las compañías en los próximos años.

### **Evolución Modelo de Sostenibilidad 2016- 2018:**



| <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b>  |
|---|---|--|
| Estructuración del Modelo Corporativo de Sostenibilidad | Implementación de Plan de Acción<br>Cierre de Brechas | Ejercicio de referenciamiento de mejores prácticas |

Adicionalmente, cada una de las compañías del portafolio realizó un primer ejercicio de priorización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para poder identificar, estructurar, desarrollar e implementar iniciativas que permitan definir compromisos y metas medibles que contribuyan con la consecución de los ODS. (<http://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals.html>)

En el informe corporativo de sostenibilidad 2018, disponible en la página *web* de VALOREM, se resumen los principales logros de las compañías del portafolio en la gestión de su Modelo Corporativo de Sostenibilidad.

## **Situación Jurídica**

Las actividades de la Sociedad se han desarrollado de conformidad con lo establecido en las normas legales vigentes, atendiendo oportunamente los requerimientos que han sido formulados por las autoridades de control.



En la venta de algunas inversiones en empresas, la Compañía ha asumido el eventual pago de contingencias asociadas a aquellas, lo que le ha permitido no anticipar acontecimientos eventuales que podrían disminuir el valor de la venta. VALOREM cuenta con los mecanismos necesarios para asegurar el seguimiento de dichas contingencias y mitigar sus riesgos.

Aun cuando la Compañía es parte en procesos judiciales, se estima que las sentencias definitivas que se emitan, en caso de ser desfavorables, no afectarán sustancialmente la posición financiera ni los resultados de VALOREM.

## **Informes Especiales**

### **Grupo Empresarial**

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 29 de la Ley 222 de 1995, se informa a los señores accionistas que todas las decisiones que se tomaron o que se dejaron de tomar fueron en interés tanto de VALOREM, como de las demás compañías subordinadas. En cumplimiento de las normas legales y de las políticas de buen gobierno corporativo, todas las operaciones celebradas entre VALOREM y sus vinculados económicos se realizaron en términos y condiciones de mercado y en beneficio de todas las partes intervinientes, en la Nota 10 a los estados financieros separados se registran las operaciones con los vinculados económicos.

Por lo anterior, en los términos que exige el numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995, se presenta a los señores accionistas, la solicitud de autorización a los administradores de VALOREM para participar en las operaciones intra – grupales que se celebren entre la Compañía y las compañías vinculadas. La autorización se imparte respecto de los representantes legales, y los miembros de junta directiva. Para que abarque todas las operaciones celebradas en el año 2018 y las que se celebren en el año 2019, entre VALOREM, su matriz y las sociedades subordinadas, para que entre las compañías puedan celebrar los contratos y operaciones requeridos e indispensables para asegurar la operación de las mismas; además de la participación de los administradores de VALOREM en las asambleas generales de accionistas de la matriz o las compañías subordinadas.

### **Operaciones celebradas con accionistas y/o administradores**

En la Nota 9 a los estados financieros separados se registran las operaciones con accionistas y administradores, indicando los saldos a cargo y a favor de los mismos, así como una relación de las operaciones entre éstos y VALOREM, Dichas operaciones se ajustaron a las normas legales vigentes y a las políticas de la Compañía, en particular, a la Política de Celebración de Operaciones entre Vinculados.

Como se explicó, durante el año 2018, se emitieron 2.931.514 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de VALOREM, sin sujeción al derecho de preferencia y a favor de los administradores de la Sociedad, los señores Carlos Arturo Londoño, Luis Felipe Arrubla y Alejandro Arboleda, quienes ostentan el cargo de representante legal. La Asamblea General de Accionistas autorizó a los referidos administradores para suscribir las acciones emitidas, en los términos del numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 y el artículo 404 del Código de Comercio.

La Junta Directiva de VALOREM aprobó en su reunión del 17 de diciembre, otorgarles unos créditos a los administradores en las siguientes condiciones:

| Destinatario del Crédito        | Monto           | Interés  |
|---------------------------------|-----------------|----------|
| Carlos Arturo Londoño Gutiérrez | \$3.294.622.938 | IPC - 1% |
| Luis Felipe Arrubla Marín       | \$3.682.420.380 | IPC - 1% |
| Alejandro Arboleda López        | \$267.289.440   | IPC - 1% |

Los créditos se otorgaron para libre inversión por el término de un año contado a partir de su desembolso y el pago de intereses deberá hacerse al vencimiento o en el evento de que el crédito sea cancelado de manera anticipada.

#### **Declaración sobre propiedad intelectual y derechos de autor**

En cumplimiento del Artículo 47 de la Ley 222 de 1995, modificado por la Ley 603 de 2000, se informa que VALOREM ha dado estricto cumplimiento a las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor. La Compañía verifica permanentemente que la utilización que se haga de obras protegidas por los derechos de autor y de programas de computador, sean autorizadas por sus autores o legítimos titulares y se cuenta con las respectivas licencias.

## **Estado implementación SAGRALFT y Programa de Ética Empresarial**

- **Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo- SAGRLAFT:**

En el año 2018, dado que VALOREM está sometida a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades se implementó un nuevo Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo- SAGRLAFT, conforme a la Circular Externa 100-000005 de 2017 expedida por dicha Superintendencia. Por tanto, se aprobó por la Junta Directiva el nuevo Manual del SAGRLAFT, el cual establece las normas y los procedimientos, particularmente en la vinculación y conocimiento de terceros, para evitar que las actividades y recursos de la Compañía sean usados para fines ilícitos, especialmente, de lavado de activos o financiamiento del terrorismo (LA/FT).

Con estas medidas, la Compañía tiene controles orientados a evitar que las actividades y operaciones de VALOREM sean utilizadas para el LA/FT, y que la protegen frente a cualquier riesgo reputacional y de contagio.

- **Línea ética**

Se realizó en el año 2018 la implementación de la nueva Línea Ética ([valorem.ethicspoint.com](http://valorem.ethicspoint.com)) para presentar las denuncias sobre comportamientos no éticos, inapropiados o cualquier violación a las políticas de VALOREM, garantizando la confidencialidad y el anonimato, con el fin de generar más confianza en el uso de estos mecanismos de denuncias. Además, se realizaron actividades de divulgación y capacitación para que los empleados y funcionarios tengan más conocimiento sobre estos canales.

## **Declaración sobre la libre circulación de facturas**

En cumplimiento del Artículo 87 de la Ley 1676 de 2013, se informa que VALOREM ha dado estricto cumplimiento a las normas sobre facturas como título valor y en consecuencia no ha entorpecido la libre circulación de las facturas emitidas por los proveedores de la Sociedad.

## **Estado del Programa gestión de datos personales**

En cumplimiento a la Ley 1581 de 2012 y las normas complementarias en materia de protección de datos personales, VALOREM actualizó la Política de Tratamiento de Datos y mantuvo el registro de veinticinco (25) bases de datos sujetas a tratamiento en el Registro Nacional de Base de Datos habilitado por la Superintendencia de Industria y Comercio para el efecto. Hasta la fecha de este informe, no se han realizado cambios sustanciales a la información registrada y no se han presentado reclamos por parte de los titulares.

Igualmente, VALOREM contrató a una firma especializada en protección de datos personales, para la realización de un diagnóstico de las medidas, procesos y documentos implementados en relación con el régimen colombiano de protección de datos personales, con el fin de identificar oportunidades de mejora.

### **Evolución previsible de la Sociedad**

VALOREM mantendrá como objetivo principal la creación sostenible de valor de la sociedad y de las compañías de su portafolio a través de la administración basada en valor y mediante la inversión en negocios que ofrecen un retorno acorde con la misma. Con ello, se busca que la fortaleza de VALOREM esté basada en el valor de sus inversiones, logrando la optimización operativa de las empresas del portafolio, de tal manera que aquellas sean líderes de mercado de forma rentable.

### **Acontecimientos importantes ocurridos después del ejercicio**

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2018 no han ocurrido actos o hechos que por su trascendencia puedan afectar sustancialmente la situación jurídica o financiera de VALOREM.

Por último, agradecemos en nombre propio y de los demás funcionarios de la Compañía, a los señores miembros de la Junta Directiva por la orientación y el estímulo que nos han prestado a lo largo del año 2018. Así mismo, damos un especial agradecimiento a los señores accionistas y les reiteramos el compromiso nuestro y del equipo de la administración de continuar mejorando los resultados de la Compañía y así obtener la maximización de sus inversiones.

Hacen parte del presente informe los datos y otros anexos ordenados por la Ley. Igualmente, adjuntamos los estados financieros de propósito general separados, para el ejercicio social con cierre a 31 de diciembre de 2018 junto con sus notas y anexos de Ley, acompañados del informe del Revisor Fiscal.

En los anteriores términos sometemos a consideración y aprobación de los señores accionistas, el informe exigido por las disposiciones legales y estatutarias.

Cordialmente,

FDO.

Carlos Arturo Londoño Gutiérrez

Presidente

Los siguientes miembros de la Junta Directiva acogen y hacen suyo el informe de gestión del ejercicio de 2018 del presidente de la Compañía:

ALEJANDRO SANTO DOMINGO DÁVILA  
Presidente de Junta Directiva

ALBERTO PRECIADO ARBELÁEZ  
Vicepresidente de Junta Directiva

CARLOS ALEJANDRO PÉREZ DÁVILA  
JUAN PABLO MEJÍA PRADO  
DIEGO CÓRDOBA MALLARINO  
DARÍO CASTAÑO ZAPATA  
RICARDO OBREGÓN TRUJILLO  
JAVIER AGUIRRE NOGUÉS  
JUAN CARLOS GARCÍA CAÑIZARES

También acogen y hacen suyo el informe de gestión del ejercicio de 2018 del presidente de la Compañía, los suplentes del presidente:

LUIS FELIPE ARRUBLA MARÍN  
CARLOS RAVE VARÓN  
ALEJANDRO ARBOLEDA LÓPEZ

**ANEXO INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA, EL PRESIDENTE Y DEMÁS  
ADMINISTRADORES DE VALOREM S.A.**

La Junta Directiva y el presidente presentan a la Asamblea, junto con los demás documentos exigidos por la Ley, para su consideración, el siguiente documento que contiene la información establecida en el artículo 446 del Código de Comercio.

Los datos enumerados en el literales a) y f) del numeral 3 del artículo 446 del Código de Comercio se encuentran incluidos en las Notas 10 y 15 de los Estados Financieros Separados, respectivamente. En cuanto a los literales b), c), d) y e) de la misma norma, son los que se indican a continuación:

- Erogaciones a favor de asesores o gestores cuya función principal consista en tramitar asuntos ante entidades públicas o privadas, o aconsejar o preparar estudios para adelantar tales tramitaciones:

| <b>VALOREM S.A.<br/>EROGACIONES DURANTE 2018 A FAVOR DE ASESORES O GESTORES CUYA<br/>FUNCION ES ACONSEJAR Y/O ADELANTAR TRÁMITES ANTE ENTIDADES<br/>PÚBLICAS O PRIVADAS</b> |                    |
|---|--------------------|
| <b>Nombre o razón social</b>  | <b>Miles de \$</b> |
| Egon Zehnder S.A.S.   | 619,339            |
| McKinsey & Company Colombia Inc.  | 574,112            |
| Quadrant Capital Advisors Inc.  | 566,606            |
| Beragua Capital Advisory S.L.   | 406,395            |
| Crop Asuntos Publicos S.A.S.  | 360,000            |
| Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU y Uria S.A.S.   | 315,498            |
| Garrigues Colombia S.A.S.   | 276,749            |
| Ernst & Young S.A.S.  | 258,592            |
| Hay Group Ltda  | 128,100            |
| Forero Ramirez Abogados S.A.S.  | 80,000             |
| Alvarez, Liévano, Laserna S.A.S.  | 76,418             |
| Meritum Consulting Ltda   | 75,600             |
| Dla Piper Martinez Beltran Abogados   | 68,748             |
| Javier Hoyos Asesores G.  | 61,800             |
| Augusto Jose Ibañez Guzmán  | 60,000             |

|   |                  |
|---|------------------|
| Compartamos con Colombia                    | 50,150           |
| Jimmy Rojas Suarez                          | 44,934           |
| P P Pollath Partners                        | 41,059           |
| Natalia Amaya Arias                         | 34,800           |
| Deloitte & Touche Ltda                      | 33,257           |
| Gomez Consultores S.A.S.                    | 28,446           |
| Baker & Mckenzie S.A                        | 26,956           |
| Gomez Pinzón Abogados S.A.S.                | 23,409           |
| Spencer Stuart Andina S.A.S.                | 23,400           |
| Gama Gestión Legal S                        | 20,000           |
| Gomez - Pinzón Zuleta Prop Intelectual S.A. | 10,362           |
| Andres Alfonso Parias Garzón                | 10,000           |
| Homburger Ag                                | 5,537            |
| Icaza Gonzalez Ruiz y Aleman                | 4,452            |
| Rics Management S.A.S.                      | 3,500            |
| <b>Total</b>                                | <b>4,288,219</b> |

- Transferencias de dinero y demás bienes, a título gratuito efectuadas a favor de personas naturales o jurídicas:

| <b>VALOREM S.A.<br/>RELACION DONACIONES DURANTE 2018</b>  |                    |
|---|--------------------|
| <b>Nombre y/o Razón Social</b>                            | <b>Miles de \$</b> |
| Partido Cambio Radical                                    | 410,000            |
| Fundación para el progreso de la región Bogotá            | 218,241            |
| Consejo Privado de Competitividad                         | 99,200             |
| Corp.para el desarrollo de Playa Blanca Barú              | 70,089             |
| Partido Polo Democrático                                  | 65,000             |
| Fundación Endeavor Colombia                               | 62,000             |
| Angelica Lisbeth Lozano (Senado P.Alianza Verde)          | 35,000             |
| Aurelijus Rutenis Antanas Mokus (Senado P.Alainza Verde)  | 35,000             |
| Fernando Nicolas Araujo Rumie (Senado Centro Democrático) | 35,000             |



|  |                  |
|--|------------------|
| German Dario Hoyos Giraldo (Senado Partido de la U)              | 35,000           |
| Heriberto Sanabria Astudillo (Senado Partido Conservador)        | 35,000           |
| Hernan Penagos Giraldo (Senado Partido de la U)                  | 35,000           |
| Horacio José Serpa Moncada (Senado Partido Liberal)              | 35,000           |
| Jose Miguel Santamaría (Senado Centro Democrático)               | 35,000           |
| Luis Ivan Marulanda Gómez (Senado P.Alianza Verde)               | 35,000           |
| Catalina Ortiz Lalinde (Cámara P.Alianza Verde)                  | 30,000           |
| Christian Munir Garcés Aljure (Cámara Centro Democrático)        | 30,000           |
| Edward David Rodriguez (Cámara Centro Democrático)               | 30,000           |
| Gabriel Santos García (Cámara <u>Partido</u> Centro Democrático) | 30,000           |
| Juanita Maria Goebertus Estrada (Cámara P.Alianza Verde)         | 30,000           |
| Mauricio Andres Toro Orjuela (Cámara P.Alianza Verde)            | 30,000           |
| Oscar Dario Perez Pineda (Cámara Centro Democrático)             | 30,000           |
| Samuel Alejandro Hoyos Mejía (Cámara Centro Democrático)         | 30,000           |
| Telésforo Pedraza Ortega (Cámara Partido Conservador)            | 30,000           |
| Fundación Red de Arboles   | 5,570            |
| Fundac.Escuela de Artes y Oficios Sto.Domingo (Act.Fijos)        | 1,847            |
| <b>Total</b>   | <b>1,516,947</b> |

- Los gastos de propaganda y de relaciones públicas:

| <b>VALOREM S.A.</b><br><b>GASTOS DE PROPAGANDA Y RELACIONES PÚBLICAS</b><br><b>A 31 DE DICIEMBRE DE 2018</b> |                    |
|--|--------------------|
| <b>Nombre o razón social</b>   | <b>Miles de \$</b> |
| Gasto de relaciones públicas   | 125,549            |
| Gasto por publicidad institucional   | 16,539             |
| <b>Total</b>   | <b>142,088</b>     |

- Los dineros y otros bienes que la Sociedad posee en el exterior:

| <b>VALOREM S.A.</b>                                |                        |                 |                       |                      |
|--|------------------------|-----------------|-----------------------|----------------------|
| <b>RELACION DE ACTIVOS POSEIDOS EN EL EXTERIOR</b> |                        |                 |                       |                      |
| <b>A 31 DE DICIEMBRE DE 2018</b>                   |                        |                 |                       |                      |
| <b>Descripción</b>                                 | <b>Clase de Bienes</b> | <b>Cantidad</b> | <b>Miles de EUR\$</b> | <b>Miles de US\$</b> |
| <b>INVERSIONES EN PANAMÁ</b>                       |                        |                 |                       |                      |
| Bancolombia  | Cuenta Corriente       | 1               |                       | 197                  |
| <b>INVERSIONES EN ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA</b>    |                        |                 |                       |                      |
| Wilmington Trust, N.A.                             | Fideicomiso            | 1               |                       | 2,498                |
| <b>INVERSIONES EN ALEMANIA</b>                     |                        |                 |                       |                      |
| New Tin Linio II GMBH                              | Inversión en Acciones  | 3,487           | 0.001                 |                      |
| <b>INVERSIONES EN U.S.A.</b>                       |                        |                 |                       |                      |
| Liquidnet Holdings Inc.                            | Inversión en Cuotas    | 0.31%           |                       | 1,977                |

**VALOREM S.A.**

**INFORME ANUAL  
DE GOBIERNO  
CORPORATIVO  
2018**



**V A L O R E M**

Con el fin de mantener los más altos estándares en materia de gobierno corporativo, la Junta Directiva, previa revisión y aprobación del Comité de Auditoría y Conflictos de Intereses, presenta a los señores Accionistas el Informe Anual de Gobierno Corporativo por el periodo 2018, con el objetivo de explicar el funcionamiento del modelo de gobierno de VALOREM S.A. (en adelante "VALOREM" o simplemente la "Compañía" o la "Sociedad") y los cambios relevantes realizados durante dicho ejercicio.

## I. Estructura de la Propiedad de la Sociedad

A 31 de diciembre de 2018, el capital suscrito y pagado de VALOREM es de \$6.664.97.515 dividido en 2.665.799.006 acciones de valor nominal de \$2,50 cada una. De estas acciones, VALOREM tiene 1.374.729 acciones propias readquiridas.

Los 25 principales accionistas de VALOREM a 31 de diciembre de 2018 se detallan en el siguiente cuadro:

| COMPOSICIÓN ACCIONARIA<br>VALOREM S.A.<br>31 de diciembre de 2018 |  |                               |                 |
|---|--|-------------------------------|-----------------|
| No.   | NOMBRE INVERSIONISTA                   | NÚMERO DE ACCIONES ORDINARIAS | % PARTICIPACIÓN |
| 1   | INVERNAC & CIA S.A.S.                  | 1.439.508.001                 | 54,02698%       |
| 2   | EIH S DE RL                            | 387.093.412                   | 14,52822%       |
| 3   | SANTO DOMINGO Y CIA S EN C             | 257.075.232                   | 9,64843%        |
| 4   | CARIBBEAN EQUITY INVESTMENTS S DE RL   | 199.087.345                   | 7,47206%        |
| 5   | COLINSA S DE RL                        | 188.361.428                   | 7,06950%        |
| 6   | MIH 2 LLC                              | 150.296.473                   | 5,64086%        |
| 7   | HINDS DE SANTO DOMINGO KAREN ELIZABETH | 434.672                       | 0,01631%        |
| 8   | AGUDELO QUINTERO JOSE IVAN             | 389.761                       | 0,01463%        |
| 9   | DOERTER HEINRICH                       | 351.973                       | 0,01321%        |
| 10  | KIM YOUNG CHUL                         | 342.176                       | 0,01284%        |
| 11  | CHACON CAPRIOTTI JORGE                 | 328.305                       | 0,01232%        |
| 12  | CHAVARRIAGA ACEVEDO OSCAR ENRIQUE      | 266.526                       | 0,01000%        |
| 13  | YUNDECITO S.A.                         | 264.439                       | 0,00992%        |
| 14  | INVERSIONES SUCRE S.A. INVERSUCRE S.A. | 234.375                       | 0,00880%        |
| 15  | SANTO DOMINGO HINDS CAROLINA BEATRIZ   | 200.269                       | 0,00752%        |
| 16  | SANTO DOMINGO HINDS ELIZABETH SOFIA    | 200.269                       | 0,00752%        |
| 17  | PERDOMO MATALLANA LUCIA                | 189.960                       | 0,00713%        |

|    |                                     |         |          |
|----|-------------------------------------|---------|----------|
| 18 | MEDINA ROJAS MIGUEL JERONIMO        | 163.296 | 0,00613% |
| 19 | PERNA MAZZEO ANIBAL                 | 154.636 | 0,00580% |
| 20 | SOUTH AMERICAN INVESTMENT LATIN INC | 154.493 | 0,00580% |
| 21 | LUCIA VILLA DE MORA Y CIA SCA       | 147.698 | 0,00554% |
| 22 | LARA DE MEDINA ANA CECILIA          | 145.475 | 0,00546% |
| 23 | INVERSIONES DARTA S.A.S             | 138.408 | 0,00519% |
| 24 | TRUJILLO ESCOBAR VICTOR MANUEL      | 133.282 | 0,00500% |
| 25 | LAURENS CLERC PEDRO ALEJANDRO       | 129.542 | 0,00486% |

Durante el año 2018 no se celebraron acuerdos entre accionistas de los que VALOREM tenga conocimiento.

- **Cancelación de las acciones ordinarias en la Bolsa de Valores de Colombia (bvc) y en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)**

VALOREM tenía inscritas sus acciones ordinarias en la bvc y en el RNVE desde el año 1997. En la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas de VALOREM celebrada el 30 de noviembre de 2017, se aprobó la decisión de cancelar la inscripción de las acciones ordinarias de la Compañía en la bvc y en el RNVE.

Autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, el accionista Invernac & Cía. S.A.S. formuló una oferta pública de adquisición (OPA) respecto de las acciones ordinarias de la Compañía.

Por lo anterior, Invernac & Cía. S.A.S., aumentó su participación accionaria en VALOREM pasando del 46,66% al 53,77%. Finalizada la OPA, Invernac & Cía. S.A.S. adquirió en el mercado público de valores, el equivalente al 0,25% de las acciones en circulación.

Después de dar cumplimiento al trámite correspondiente, la bvc informó la cancelación del registro de las acciones ordinarias de VALOREM en esa entidad a partir del 25 de junio de 2018. En la misma fecha, la Superintendencia Financiera de Colombia canceló la inscripción en el RNVE de las acciones ordinarias de VALOREM, así como la inscripción del emisor en dicho registro.

A partir del 25 de junio, VALOREM perdió su calidad de emisor, motivo por el cual le informó a la Superintendencia de Sociedades que se configuraron los supuestos de hecho que dan lugar a que VALOREM se encuentre bajo la vigilancia de tal entidad. Así, desde el segundo semestre de 2018, VALOREM se encuentra dando

cumplimiento a las obligaciones derivadas de su estado de vigilancia y a la normatividad aplicable a las sociedades cerradas.

VALOREM decidió implementar un plan de readquisición de las acciones disponibles al mismo precio de la OPA, \$ 909 por acción, para que los accionistas que no alcanzaron a participar en la misma, y aquellos interesados en vender su participación, lo pudiesen hacer, teniendo en cuenta que la acción ya no se negocia en el mercado público de valores.

En relación con los mecanismos de información y comunicación con los accionistas, VALOREM hasta julio de 2018 utilizó los siguientes canales de suministro de información: i) página web [www.valorem.com.co](http://www.valorem.com.co); ii) Oficina de Atención al Inversionista; iii) Oficina de Atención al Accionista; iv) Deceval; y v) Publicación Información Relevante al Mercado. En el segundo semestre del año tuvo a disposición de los accionistas su página web, la Secretaría General y Deceval.

A través de dichos canales de comunicación, los accionistas presentaron los siguientes requerimientos a VALOREM durante el año 2018:

| <b>Solicitud</b>           | <b>Cantidad</b> |
|----------------------------|-----------------|
| Actualización de datos     | 425             |
| Cambio de depositante      | 940             |
| Certificaciones            | 264             |
| Detalle pago de dividendos | 321             |
| Información de acciones    | 498             |
| Información emisor         | 90              |
| Operaciones especiales     | 154             |
| Otro tipo de información   | 107             |
| Atención personalizada     | 598             |
| Compraventa extrabursátil  | 211             |
| Información proceso venta  | 384             |
| <b>Total solicitudes</b>   | <b>3,992</b>    |

Desde el año 2012, se configuró una situación de control en cabeza de la sociedad Colinsa S. de R. L. sobre VALOREM, ya que dicha sociedad tiene una participación directa e indirecta superior al 50% de las acciones suscritas y en circulación de la Compañía.

## **II. Estructura de la administración**

## Asamblea General de Accionistas

VALOREM ha seguido implementado mejores prácticas más allá de lo ordenado por la ley, tanto para la convocatoria como para la celebración y desarrollo de las reuniones de Asamblea General de Accionistas, de tal manera que los accionistas puedan ejercer sus derechos de manera más cómoda y sencilla. Para ello, se ha establecido lo siguiente:

- i) La Sociedad cuenta con un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas, que regula todas las materias que le atañen a ésta, tales como la convocatoria, la celebración de reuniones y su desarrollo, la asistencia y representación, entre otros. El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas se encuentra publicado en la página *web* de la Compañía.
  - El Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas se reformó en la reunión extraordinaria de la Asamblea General de accionistas celebrada en el mes de noviembre. Lo anterior, con el fin de eliminar las referencias al mercado público de valores y las obligaciones que le dejaron de ser aplicables.
- ii) VALOREM divulga la convocatoria y el orden del día en dos (2) diarios de amplia circulación a nivel local. También la publica en su página *web* y la reportó, hasta que fue aplicable, como información relevante.
- iii) En los casos de reuniones de la Asamblea General de Accionistas en las cuales la Junta Directiva hace propuestas a la Asamblea, como en los casos de informes de gestión y proyectos de distribución de utilidades, la Compañía, dentro del término de convocatoria, ha puesto a disposición de los accionistas tales documentos para su ejercicio del derecho de inspección y también los ha incluido en la página *web* en el enlace exclusivo para accionistas.
- iv) Todos los puntos del orden del día a ser tratados durante cualquier reunión de la Asamblea General de Accionistas, tanto en reuniones ordinarias como extraordinarias, están anunciadas en el orden del día, el cual es claro y desagregado de manera que los accionistas tengan pleno conocimiento sobre los temas que se van a tratar.
- v) Para facilitar a los accionistas el ejercicio de su derecho de inspección, VALOREM tiene habilitado un espacio en su página *web* con acceso exclusivo a los accionistas para consultar los documentos que se encuentran a su

disposición en las oficinas de la Compañía, excepto aquellos documentos que tienen el carácter de confidencial, los cuales solo pueden ser consultados en las instalaciones de la Compañía para preservar la reserva de dicha información.

- vi) Durante el año 2018, VALOREM transmitió *online* y en directo las reuniones de la Asamblea a través de su página *web* para los accionistas a los cuales no les es posible asistir personalmente.
- vii) Durante el año 2018, con el fin de fomentar la participación de los accionistas en las reuniones de la Asamblea, se promovió el uso de un modelo estándar de poder para su representación, el cual fue publicado en la página *web* de VALOREM. En el modelo se incluyeron los puntos del orden del día y las correspondientes proposiciones que se sometieron a consideración de los accionistas para que se pudiera indicar, en cada caso, el sentido del voto del accionista.

### **Reuniones de la Asamblea General de Accionistas**

En el mes de marzo se realizó la reunión ordinaria de la Asamblea de Accionistas, la cual contó con una asistencia de 2.339.178.423 acciones, equivalentes al 87,78% del capital suscrito y pagado de la Compañía. Tal como se le informó oportunamente al mercado, las principales decisiones adoptadas en dicha reunión, todas de manera unánime, fueron las siguientes:

1. Lectura, consideración y aprobación de los informes de gestión y especiales de la Junta Directiva, del presidente y demás administradores de la Compañía, correspondientes al ejercicio fiscal del año 2017.
2. Lectura de los informes y del dictamen del Revisor Fiscal sobre los estados financieros, separados y consolidados de la Compañía, con corte a 31 de diciembre de 2017.
3. Consideración y aprobación de los estados financieros separados y consolidados de la Compañía, con corte a 31 de diciembre del año 2017.
4. Proyecto de distribución de utilidades.

En el mes de noviembre del año 2018, se realizó una reunión extraordinaria de Asamblea de Accionistas que contó con la presencia de 2.621.560.299 acciones que equivalen al 98,39% del capital suscrito y pagado de la Compañía.

Las principales decisiones adoptadas en dicha reunión fueron las siguientes:



1. Consideración y aprobación del Programa de Emisión Accionaria.  
Se presentó el Programa de Emisión Accionaria aprobado por el Comité de Gestión y Compensación que consiste en:
  - Promover sistemas de incentivos económicos que alienten la labor de los altos ejecutivos hacia el cumplimiento oportuno de los objetivos estratégicos de VALOREM
  - Alinear los incentivos de los altos ejecutivos con los de VALOREM en el corto, mediano y largo plazo
  
2. Reforma de los estatutos sociales.  
Teniendo en cuenta que VALOREM canceló la inscripción de sus acciones ordinarias en la bvc y en el RNVE se reformaron los estatutos sociales de VALOREM con el fin de:
  - Eliminar y modificar las referencias al mercado público de valores tales como: la Ley 964 de 2005, las disposiciones de la Superintendencia Financiera, la bvc, el RNVE y el Código País que no aplican.
  - Incluir el derecho de preferencia en la negociación de acciones, salvo entre afiliadas, primero en favor de VALOREM y segundo en favor de los accionistas.
  - Habilitar la posibilidad de que VALOREM emita acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.
  
3. Emisión, sin sujeción al derecho de preferencia, de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.  
Se emitieron 2.931.514 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de VALOREM, sin sujeción al derecho de preferencia, a valor nominal de dos pesos con cincuenta centavos (\$ 2,50) cada una. Se fijó un dividendo preferencial calculado por virtud de un factor de multiplicación de 200 veces el dividendo al que tienen derecho las acciones ordinarias respecto de los ejercicios sociales anuales correspondientes a los años 2018 y 2019; y que el dividendo preferencial, a partir del ejercicio que comienza el 1º de enero de 2020, se calcule por efecto de un factor de multiplicación de 1.01 veces el dividendo al que tienen derecho las acciones ordinarias.
  
4. Autorización a los administradores de la Sociedad para suscribir acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, en los términos del numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 y el artículo 404 del Código de Comercio.

Se autorizó a los señores Carlos Arturo Londoño, Luis Felipe Arrubla y Alejandro Arboleda representantes legales de la Sociedad a suscribir las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto emitidas.

5. Liberación de una reserva ocasional y distribución de dividendos.  
Se liberó la reserva ocasional a disposición del máximo órgano social, no gravadas por valor de \$ 30.507.731.629 y se decretó un dividendo de \$ 11,45 por acción, sobre 2.664.430.710 acciones suscritas y pagadas en circulación, pagadero en un solo contado a partir del día 16 de noviembre de 2018.
6. Reforma del reglamento interno de funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas.

### Junta Directiva

La Junta Directiva de VALOREM está integrada por nueve (9) renglones de miembros principales, de los cuales tres (3) renglones son ocupados por miembros independientes, de acuerdo con los criterios de independencia establecidos en el artículo 44 de la Ley 964 de 2005.

La composición actual de la Junta Directiva es la siguiente:

| Junta Directiva    | Miembro de Junta               | Calidad       | Fecha primer nombramiento | Fecha último nombramiento |
|--------------------|--------------------------------|---------------|---------------------------|---------------------------|
| <b>Principales</b> | Alejandro Santo Domingo Dávila | Patrimonial   | 31/03/2005                | 31/03/2017                |
|                    | Carlos Alejandro Pérez Dávila  | Patrimonial   | 30/03/2006                | 31/03/2017                |
|                    | Alberto Preciado Arbeláez      | Patrimonial   | 31/03/2004                | 31/03/2017                |
|                    | Juan Pablo Mejía Prado         | Patrimonial   | 31/03/2006                | 31/03/2017                |
|                    | Diego Córdoba Mallarino        | Patrimonial   | 26/03/2010                | 31/03/2017                |
|                    | Darío Castaño Zapata           | Patrimonial   | 26/03/2010                | 31/03/2017                |
|                    | Ricardo Obregón Trujillo       | Independiente | 22/03/2013                | 31/03/2017                |
|                    | Javier Aguirre Nogués          | Independiente | 22/03/2013                | 31/03/2017                |
|                    | Juan Carlos García Cañizares   | Independiente | 31/03/2011                | 31/03/2017                |

Las hojas de vida de los miembros de la Junta Directiva se encuentran publicadas en la página web de VALOREM, [www.valorem.com.co](http://www.valorem.com.co).

Los miembros patrimoniales de la Junta Directiva participan en algunas de las Juntas Directivas de las compañías del portafolio de VALOREM, tales como Caracol

Televisión S.A., Cine Colombia S.A., Comunican S.A., Inversiones Cromos S.A., Ditransa S.A. y Reforestadora de la Costa S.A.S.

El procedimiento para la elección de los miembros de la Junta Directiva de VALOREM es el establecido en las normas comerciales y en los Estatutos. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos por el sistema de cuociente electoral para períodos de dos (2) años y pueden ser reelegidos o removidos en cualquier tiempo por la Asamblea General de Accionistas. Los representantes legales de la Compañía o quienes hagan sus veces podrán ser o no miembros de la Junta Directiva, y en caso de serlo, tendrán voz y voto en las deliberaciones de la misma, pero no podrán desempeñarse como presidente de la Junta Directiva. En caso de no ser miembros de la Junta Directiva, los representantes legales de la Compañía o quienes hagan sus veces, tendrán voz, pero no voto en la Junta Directiva.

En cuanto a la remuneración de los miembros de la Junta Directiva, desde el año 2016 la Asamblea General de Accionistas aprobó la Política de Remuneración, cuyo propósito es definir y promover la adopción de mejores prácticas corporativas de remuneración de los miembros de la Junta Directiva que incidan positivamente en la atracción, motivación, desarrollo y productividad del talento directivo que contribuya al crecimiento sostenible de VALOREM. Con ese propósito, en la Política se estableció que la remuneración y los beneficios económicos de los directores, deben definirse con base en criterios de competitividad, equidad, compromiso, responsabilidad y tiempo de dedicación. Los honorarios de los miembros de la Junta Directiva son fijados cada dos (2) años por la Asamblea General de Accionistas y actualmente ascienden a la suma equivalente a ocho (8) salarios mínimos mensuales legales vigentes por reunión asistida.

La Junta delibera con la presencia de miembros que ocupen cinco (5) renglones y decide con el voto afirmativo de (5) de sus miembros. Ocasionalmente adopta decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus renglones.

Dando cumplimiento a los Estatutos Sociales, durante el año 2018 se celebraron cinco (5) reuniones de la Junta, cuatro (4) presenciales y una (1) mediante el mecanismo de voto escrito. En las reuniones presenciales se contó con el quorum requerido para deliberar y decidir y en las decisiones adoptadas mediante el mecanismo de voto escrito se contó con el voto del 100% de los renglones.

Para la adecuada toma de decisiones, la Administración envía a los miembros de la Junta toda la información sobre la reunión con una antelación de cinco (5) días

comunes a la fecha prevista para la reunión, dando cumplimiento a lo establecido en el Reglamento Interno de Funcionamiento de dicho órgano.

Durante el año 2018, la Junta Directiva no delegó ninguna de sus funciones en el presidente de la Compañía.

De conformidad con los Estatutos y con el Reglamento de Funcionamiento Interno de la Junta Directiva, el presidente de la Junta Directiva y su vicepresidente son elegidos entre los miembros de la misma. El presidente de Junta tiene como función principal la de presidir y dirigir las reuniones y el vicepresidente lo reemplaza en sus faltas temporales o absolutas. En general, tiene las mismas obligaciones y derechos de los demás miembros de la Junta, de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Funcionamiento de dicho órgano.

El secretario de la Junta Directiva de VALOREM es de libre nombramiento y remoción, a su vez es secretario de la Asamblea General de Accionistas, del Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses y del Comité Ejecutivo. Entre sus principales funciones están: i) coordinar, junto con el presidente de la Compañía, la recopilación y remisión de información que ha de ser analizada por la Junta Directiva; ii) llevar, conforme a la ley, los archivos y los libros de actas de la Junta Directiva, y autorizar con su firma las copias que de ellas se expidan; iii) participar en los Comités de Apoyo a la Junta Directiva en que se designe; iv) promover e informar a la Junta Directiva sobre los avances y tendencias en materia de gobierno corporativo; v) prestar asesoría legal a la Junta Directiva y rendir informes sobre los asuntos legales de importancia material para la actividad de la Compañía y la gestión de los administradores; y vi) levantar las actas de cada reunión, las cuales serán recogidas en el Libro de Actas, en los términos previstos en la Ley, en los Estatutos Sociales y en los reglamentos de los diferentes Comités.

Durante el año 2018, la Junta Directiva, a través de sus delegados del Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses revisó y analizó los diferentes informes presentados sobre los estados financieros de la Compañía y los informes sobre las auditorías realizadas en las compañías del grupo empresarial.

De conformidad con lo establecido en el Código de Buen Gobierno, la información que se entrega y la que se divulga a los miembros de la Junta Directiva para el desarrollo de sus actividades como Administradores de la Compañía sólo debe ser utilizada por ellos para el fin para el cual fue entregada, y sobre esta información deben guardar la confidencialidad requerida para preservar los intereses de la Sociedad.

Con ocasión de la cancelación de la inscripción de las acciones de VALOREM en la bvc y el RNVE, la Junta Directiva aprobó ajustar los documentos de Gobierno Corporativo, para eliminar y modificar las referencias al mercado público de valores tales como: (i) la Ley 964 de 2005 (ii) disposiciones de la Superintendencia Financiera, (iii) disposiciones de la bvc, (iv) disposiciones del RNVE y (v) disposiciones del Código País que no apliquen. Por lo anterior, se modificaron los siguientes documentos: (i) Código de Buen Gobierno, (ii) Reglamento de Funcionamiento de la Junta Directiva; (iii) Reglamento de Funcionamiento del Comité de Auditoría y Conflictos de Intereses; (iv) Reglamento de Funcionamiento del Comité de Evaluación de Gestión y Compensación y (v) Código de Conducta.

De acuerdo con el Programa de Emisión Accionaria aprobado por la Asamblea General de Accionistas, la Junta Directiva de VALOREM elaboró y aprobó el reglamento de emisión y colocación de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, por virtud de lo previsto en el artículo 62 de la Ley 222 de 1995.

Dado que VALOREM quedó sometida a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades se implementó un nuevo Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo- SAGRLAFT, conforme a la Circular Externa 100-000005 de 2017 expedida por dicha Superintendencia. La Junta Directiva aprobó el nuevo Manual del SAGRLAFT, el cual establece las normas y los procedimientos, particularmente en la vinculación y conocimiento de terceros, para evitar que las actividades y recursos de la Compañía sean usados para fines ilícitos, especialmente, de lavado de activos o financiamiento del terrorismo (LA/FT).

En el mismo sentido, se implementó la nueva Línea Ética ([valorem.ethicspoint.com](http://valorem.ethicspoint.com)) para presentar las denuncias sobre comportamientos no éticos, inapropiados o cualquier violación a las políticas de VALOREM, garantizando la confidencialidad y el anonimato, con el fin de generar más confianza en el uso de estos mecanismos de denuncias.

### **Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses**

El Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses tiene los siguientes propósitos: (i) asegurar el cumplimiento de los estándares legales, financieros y contables de VALOREM; (ii) supervisar el programa de auditoría interna; (iii) supervisar el cumplimiento del sistema de control interno; (iv) verificar el cumplimiento del Código de Buen Gobierno; (v) revisar los posibles conflictos de interés que se puedan

presentarse en la Compañía y (vi) revisar las operaciones entre VALOREM y sus vinculados económicos.

El Comité está conformado por cinco (5) miembros principales. Todos los miembros independientes de la Junta Directiva hacen parte del Comité, quienes a su vez conforman la mayoría. Durante el año 2018, el Comité estuvo conformado por los siguientes miembros:

| <b>Miembros Comité de Auditoría y Conflictos de Intereses</b> | <b>Calidad</b> |
|---|----------------|
| Alberto Preciado Arbeláez                                     | Patrimonial    |
| Darío Castaño Zapata  | Patrimonial    |
| Ricardo Obregón Trujillo                                      | Independiente  |
| Javier Aguirre Nogués   | Independiente  |
| Juan Carlos García Cañizares                                  | Independiente  |

El Comité delibera y decide con la presencia y el voto de tres (3) de sus renglones y en caso de empate, se entenderá negado el asunto. Ocasionalmente adopta decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus renglones.

Durante el año 2018 se celebraron cuatro (4) reuniones del Comité, todas presenciales y en todas se contó con el quorum requerido para deliberar y decidir.

En relación con sus responsabilidades y funcionamiento, durante 2018 el Comité revisó los temas de su competencia en detalle e hizo las recomendaciones necesarias a la Junta Directiva, dando cumplimiento al propósito con el cual fue creado.

### **Comité de Evaluación de Gestión y Compensación**

El Comité de Evaluación de Gestión y Compensación continuó con su objetivo de supervisar que se alcancen los objetivos propuestos a través de un esquema de evaluación y compensación alineado con el plan estratégico. El Comité actuó de acuerdo con el reglamento establecido, en lo que se refiere a su composición, responsabilidades y funcionamiento. Está integrado por tres (3) miembros de la Junta Directiva.

Durante el año 2018 se celebraron dos (2) reuniones presenciales con una asistencia equivalente al 100% de los miembros, asistieron como invitados, Carlos Arturo Londoño y Luis Felipe Arrubla, representante legal principal y suplente de la compañía y Sergio Uribe Vicepresidente de Asuntos Corporativos.

En dicha reunión el Comité de Evaluación de Gestión y Compensación determinó que era preciso diseñar nuevos esquemas de incentivos que se adapten específicamente al nuevo contexto de VALOREM como una sociedad cerrada. Por tal motivo definió las características principales del Programa de Emisión Accionaria para los altos ejecutivos de VALOREM.

El objetivo principal del Programa de Emisión Accionaria es promover sistemas de incentivos económicos que alienten la labor de los altos ejecutivos hacia el cumplimiento oportuno de los objetivos estratégicos de VALOREM al conferirles la posibilidad de recibir una porción de las utilidades generadas por VALOREM. Es así como, al permitir que ciertos altos ejecutivos de la Sociedad perciban dividendos, se pretenden alinear los incentivos de tales funcionarios con los de la Compañía en el corto, mediano y largo plazo.

El Comité de Evaluación de Gestión y Compensación determinó utilizar, como instrumento de implementación, la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. La emisión de esta clase de acciones es particularmente útil por dos razones:

1. La colocación de tales acciones no tiene un impacto sobre los derechos políticos de los titulares de acciones ordinarias, en la medida en que los administradores no podrán ejercer derechos de voto durante las reuniones del máximo órgano social.
2. La posibilidad de pactar un dividendo preferencial permitirá graduar con precisión los incentivos económicos de los administradores mediante la fijación de un múltiplo sobre los dividendos ordinarios.

En la medida en que el esquema de incentivos está orientado al cumplimiento de los objetivos estratégicos de VALOREM, el Comité de Evaluación de Gestión y Compensación fijó los siguientes criterios de escogencia de los beneficiarios iniciales del programa:

1. Revestir la calidad de miembro del Comité Ejecutivo de VALOREM
2. Haber trabajado en VALOREM o en alguna de las compañías del grupo empresarial del cual hace parte VALOREM por al menos cinco años.
3. Revestir la calidad de miembro principal o suplente en dos o más juntas directivas de compañías controladas por VALOREM, siempre que al menos una de tales sociedades hubiere generado ingresos netos superiores a

\$500.000.000.000 en al menos tres de los ejercicios anteriores a la fecha en que se apruebe la emisión correspondiente.

Durante el año 2018, el Comité estuvo conformado por los siguientes miembros:

| <b>Miembros Comité de Evaluación de Gestión y Compensación</b> |                                | <b>Calidad</b> |
|--|--------------------------------|----------------|
| <b>Principales</b>   | Alejandro Santo Domingo Dávila | Patrimonial    |
|  | Carlos Alejandro Pérez Dávila  | Patrimonial    |
|  | Juan Pablo Mejía Prado         | Patrimonial    |

### **III. Operaciones entre Vinculados Económicos**

Dando cumplimiento a la Política de Operaciones Relevantes Celebradas con Vinculados Económicos, la Junta Directiva y el presidente de la Compañía presentan a los Accionistas el siguiente informe sobre las operaciones relevantes celebradas con vinculados económicos durante el año 2018, las condiciones de las mismas y el manejo dado por la Junta Directiva a los eventuales conflictos de interés por la celebración de dichas operaciones.

VALOREM entiende por Vinculados Económicos a: i) las entidades del grupo empresarial al que pertenece VALOREM, incluyendo su matriz y sus filiales y/o subsidiarias; ii) quienes sean Directores (miembros principales o suplentes de la junta directiva), gerentes, administradores o liquidadores de la Compañía, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, durante el tiempo que ejerzan su cargo y un año más; iii) toda persona que sea beneficiario real de más del 10% de las acciones de VALOREM; y iv) empresas en las cuales cualquier accionista de VALOREM que tenga un porcentaje igual o superior al 10% de las acciones en circulación de VALOREM, tengan una participación accionaria igual o superior al 50% de dicha empresa.

Para la aprobación de operaciones entre vinculados económicos, la Administración da a conocer al Comité, como mínimo la siguiente información: (i) principales condiciones comerciales de la operación, (ii) los fundamentos o razones de orden económico en los que se sustenta la misma, (iii) los beneficios que obtiene VALOREM con su realización, (iv) las condiciones de mercado con las que se compara la operación y los criterios para determinarlas.

Adicional al visto bueno del Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses, la Junta Directiva debe aprobar todas las Operaciones Relevantes que celebre VALOREM con sus Vinculados Económicos. Se entenderá por Operaciones Relevantes aquellos



hechos que por su cuantía o naturaleza requieren de su aprobación según los estatutos sociales de VALOREM.

En la Nota 10 a los estados financieros separados se registran las operaciones con los vinculados económicos, dichas operaciones se ajustaron a las normas legales vigentes y a las políticas de la Compañía, en particular, a la Política de Celebración de Operaciones entre Vinculados.

#### **IV. Sistemas de gestión de riesgos de VALOREM**

El Código de Buen Gobierno de la Sociedad, establece que le corresponde a la Junta Directiva, velar por la existencia de un adecuado Sistema de Control Interno (SCI) y para ello se apoya en el Comité de Auditoría y Conflictos de Intereses, quien supervisa el cumplimiento del programa de la Auditoría Interna y verifica y analiza los informes de la Auditoría Externa.

Desde el año 2009 *Deloitte & Touche* ejerce la función de Auditor Interno independiente y especializado en VALOREM, y a partir del año 2010 es el Auditor Interno de todas las empresas del portafolio de VALOREM.

Para garantizar su independencia, la Auditoría Interna reporta directamente al Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses, ente que aprueba el plan de auditoría, analiza los informes que ésta elabora sobre su trabajo y sugiere a la Junta Directiva de cada sociedad la adopción o modificación de las políticas, procedimientos de control interno y los correctivos que deban implementarse. El Comité además debe verificar que la Administración haya atendido sus sugerencias y recomendaciones de la Auditoría Interna o que se hayan definido los planes de acción necesarios para corregir los problemas identificados.

Durante el año 2018, VALOREM implementó su sistema de gestión de riesgos estratégicos, el cual permite identificar y monitorear riesgos que puedan obstaculizar el cumplimiento de sus objetivos estratégicos. Este sistema, facilita la creación de planes de acción que permitan mitigar dichos riesgos, e identificar oportunidades de generación de valor a partir de los mismos. En 2018 se presentaron informes semestrales al Comité de Auditoría y Conflictos de Intereses para hacer seguimiento a la ejecución de los planes de acción establecidos.

En el año 2018, no se materializó riesgo alguno de aquellos identificados en el mapa de riesgos.

En los anteriores términos, la Junta Directiva, previa aprobación y revisión del Comité de Auditoría y de Conflictos de Intereses, presenta a la Asamblea General de Accionistas el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Cordialmente,

ALEJANDRO SANTO DOMINGO DÁVILA  
Presidente de Junta Directiva

ALBERTO PRECIADO ARBELÁEZ  
Vicepresidente de Junta Directiva

CARLOS ALEJANDRO PÉREZ DÁVILA  
JUAN PABLO MEJÍA PRADO  
DIEGO CÓRDOBA MALLARINO  
DARÍO CASTAÑO ZAPATA  
RICARDO OBREGÓN TRUJILLO  
JAVIER AGUIRRE NOGUÉS  
JUAN CARLOS GARCÍA CAÑIZARES

**VALOREM S.A.**

**INFORME ESPECIAL DEL  
PORTAFOLIO DE INVERSIONES  
2018**



**V A L O R E M**



## **CARACOL TELEVISIÓN S.A.**

Los resultados de 2018 indican un mejor desempeño económico frente a 2017, obedeciendo a un repunte en el consumo de los hogares y del gobierno. Dicha recuperación en el consumo total contribuyó positivamente a sectores productivos como el comercio y transporte, la industria manufacturera y la administración pública. Para el cierre de 2018, se anticipa un crecimiento agregado de 2.7% anual, de acuerdo con datos de Fedesarrollo.

Según el informe de ASOMEDIOS, al tercer trimestre de 2018, la inversión publicitaria neta para revistas, radio y televisión venía ascendiendo al 1.4%, en la que la radio crece al 7.9% y la televisión nacional abierta decrece al 1.4%. Para Caracol y RCN Televisión, las cifras del último trimestre del año decrecen al 9.2% con lo cual se prevé un decrecimiento por encima del 3% para la televisión nacional, durante 2018.

Por su parte, Caracol Televisión presentó un crecimiento del 3.1% frente a las ventas del año anterior, cumpliendo con el presupuesto general de la compañía.

El desempeño de audiencias de Caracol Televisión, durante 2018, fue particularmente sobresaliente en todas las franjas y géneros de la programación. El canal fue líder por séptimo año consecutivo frente a todos los canales nacionales y extranjeros, sumados todos los canales de una misma marca o grupo de medios.

Durante el año, Caracol Televisión tuvo una participación en el total día de lunes a domingo de 29.9%, creciendo 3.6 puntos porcentuales frente al año anterior. RCN Televisión tuvo un *share* de 15.1% (decrece 1.3 puntos porcentuales), y fue superado en 14.8 puntos porcentuales por Caracol Televisión, siendo la diferencia más amplia, desde 2012. La televisión por cable, que agrupa a más de 300 canales, obtuvo un *share* promedio de 47.7% y decreció 3.7 puntos porcentuales. Los canales regionales (Teleantioquia, Telecaribe, Telepacífico, Teleoriente, Telecafé, Telemedellín, Canal Capital) y Señal Colombia mantuvieron su participación con 3.8 % de *share*. Por su parte, Canal UNO, que cumplió el año pasado su primer año con nueva parrilla de programación e imagen, alcanzó un *share* de 3.2%, creciendo 1.6 puntos porcentuales frente al año anterior.

En la franja prime de lunes a viernes, Caracol Televisión alcanzó un *share* de 39.8%, RCN Televisión obtuvo un 14.6% y el Canal UNO, 3.6%, lo que representa una diferencia de 25.2 puntos frente a RCN Televisión y 36.3 frente al Canal UNO. El cable obtuvo un 38.7% del *share* de audiencia y los canales regionales el 3.1%.

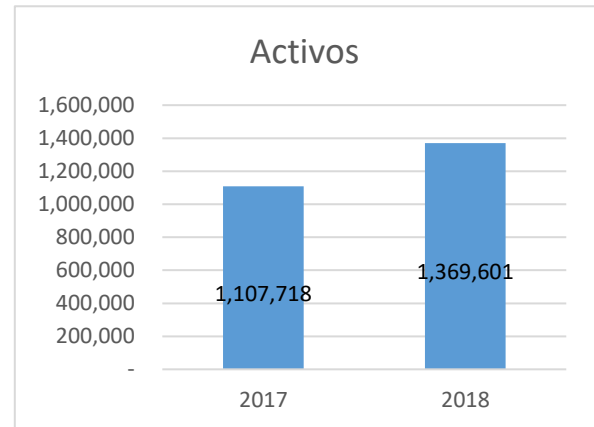
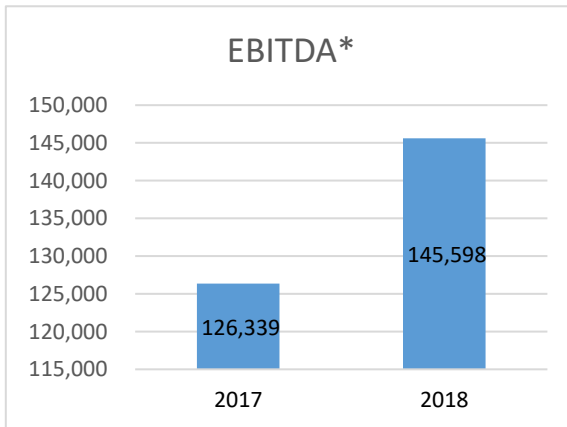
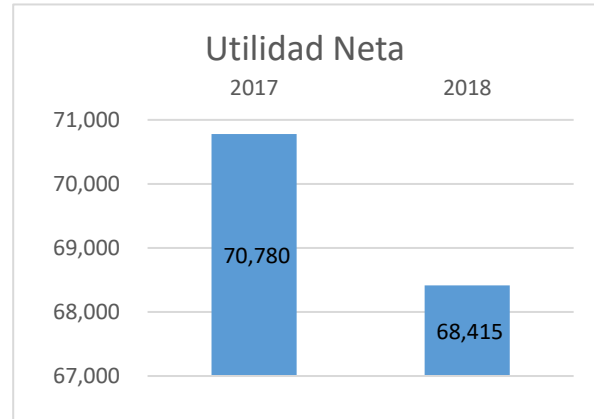
Durante 2018, los 20 programas más vistos de la televisión en Colombia fueron todos producciones de Caracol Televisión. La serie “La reina del flow”, con una participación del 48.1% y un promedio de rating de 16.7 puntos, fue el programa más visto del canal, convirtiéndose además en la serie de mayor audiencia desde el lanzamiento de Caracol Televisión como canal privado. El éxito de esa producción se reflejó en mayores ventas internacionales, siendo adquirida por Netflix y sus libretos vendidos y producidos por Televisa para la versión mexicana. En segundo lugar, se ubicó “Yo me llamo” con una participación promedio del 51.9% y un rating de 16.0 puntos, seguido por “La mamá del 10” con una participación de 43% de *share* y un promedio de rating de 14.6 puntos.

Uno de los logros más importantes de Caracol Televisión, en 2018, fue el desempeño del Gol Caracol con la transmisión de los partidos del Mundial de Rusia. Las transmisiones del canal registraron un *share* promedio de 49.2% y un rating de 10.4%, mientras que Futbolmanía de RCN, con la transmisión de los mismos partidos, alcanzó un *share* promedio de 14.7% y un rating de 3.2%.

En 2018, Caracol Televisión logró el consumo de televisión más alto en su historia como canal, con un tiempo de 65 minutos promedio por persona al día de lunes a viernes.

Así mismo, el 2018 continuó siendo un año de buenos resultados para radio con un crecimiento de ingresos del 23% y EBITDA muy cerca del punto de equilibrio, superando ampliamente el presupuesto. En noviembre pasado, se reestructuró la parrilla de programación de Blu Radio, y la marca musical La Kalle comenzó a mostrar mejores resultados de audiencia y ventas, cercanos a los inicialmente proyectados.

La compañía cerró el año con un EBITDA de \$145.598 millones, que representa un crecimiento del 15% frente a 2017, y una utilidad neta de \$68.415 millones que representa un decrecimiento del 3%, afectado por una pérdida importante en la filial Caracol TV América Corp. que opera en el exterior.



Cifras en millones de pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.

## COMUNICAN S.A.

El Espectador llevó a cabo un proceso de integración del área de redacción (impreso y digital). Posteriormente, creó una nueva unidad de negocio digital en la compañía con la finalidad fundamental de prospectar la generación de nuevos ingresos (suscripciones digitales a El Espectador y la creación del producto denominado Comunicación Comercial Audiovisual-CCA, formato de video producido para la promoción de bienes y servicios de terceros).

Esto, para concientizar a los funcionarios que la nueva realidad de los medios de comunicación debe estar acorde con las nuevas tecnologías, y a los lectores, que el periódico más antiguo de Colombia hace ya parte de la nueva realidad tecnológica.

Complementariamente, se realizó una capacitación intensiva del personal asociado al entorno digital en temas relacionados con las nuevas tecnologías (consumidor digital, *social media*, *big data*, *marketing* en buscadores, *SEO*, *marketing* de contenidos, *Ad On Line Native-Advertising*, venta de medios digitales, compras programáticas y *analytics*).

El Espectador, además de ser el primer medio de comunicación en Colombia en comercializar sus contenidos mediante la implementación de suscripciones digitales, durante 2018 estuvo a la vanguardia en la consolidación y creación de nuevos productos digitales (canales informativos y de opinión), entre los que se enuncian: “La Pulla”, “Las Igualadas”, “En Contexto”, “Pelaos”, “La Rubia y La Morena”, “La Prohibida”, “Red Zoocial”, entre otros.

De acuerdo con datos del Estudio General de Medios (EGM), realizado por ACIM Colombia, al 30 de noviembre de 2018, la versión impresa del periódico El Espectador terminó en el segundo lugar de lecturabilidad, con los siguientes resultados:

|                        | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Día de ayer            | 241.900     | 198.700     | 239.620     |
| Últimos 30 días        | 2.087.100   | 2.057.000   | 1.851.317   |
| Último periodo domingo | 463.400     | 432.200     | 391.272     |

En lo que respecta a portales de prensa, ElEspectador.com finalizó el año con cerca de 14.000.000 de usuarios únicos, con los siguientes índices de lecturabilidad:

|                    | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Portales de prensa |             |             |             |
| Último periodo     | 2.113.300   | 2.284.500   | 2.426.242   |

El siguiente fue el desempeño digital de El Espectador durante 2018:







• **DESEMPEÑO DE ELESPECTADOR.COM**

|                | USUARIOS                   | PÁGINAS VISTAS             | SESIONES / USUARIOS | PÁG /SESIONES        | TIEMPO PROM. EN PÁGINA | PÁGINAS/USUARIOS     |
|----------------|----------------------------|----------------------------|---------------------|----------------------|------------------------|----------------------|
| Ene - Dic 2017 | 121.031.860                | 1'024.160.119              | 3,6                 | 2,4                  | 1:50                   | 8,5                  |
| Ene - Dic 2018 | 140.325.681<br><b>+16%</b> | 778.743.723<br><b>-24%</b> | 3,4<br><b>-6,5%</b> | 1,6<br><b>-29,8%</b> | 2:40<br><b>+45,7%</b>  | 5,5<br><b>-34,4%</b> |

• **DESEMPEÑO DE VIDEO EN LAS REDES SOCIALES DE EL ESPECTADOR**

|                |  |                             |  |                 |
|----------------|---|-----------------------------|---|-----------------|
| Ene - Dic 2017 | 176,3   | Millones de visualizaciones | 105.080.242   | visualizaciones |
| Ene - Dic 2018 | 237<br><b>+34%</b>  | Millones de visualizaciones | 133.892.067<br><b>+27%</b>  | visualizaciones |

• **CRECIMIENTO EN SUSCRITORES DE LAS REDES SOCIALES DE EL ESPECTADOR**

|                |  |  |  |  |
|----------------|---|---|---|---|
| Ene - Dic 2017 | 3.267.517   | 101.242   | 396.700   | 4.447.000   |
| Ene - Dic 2018 | 3.830.125<br><b>+17%</b>  | 188.362<br><b>+86%</b>  | 720.613<br><b>+82%</b>  | 4.693.626<br><b>+6%</b>   |

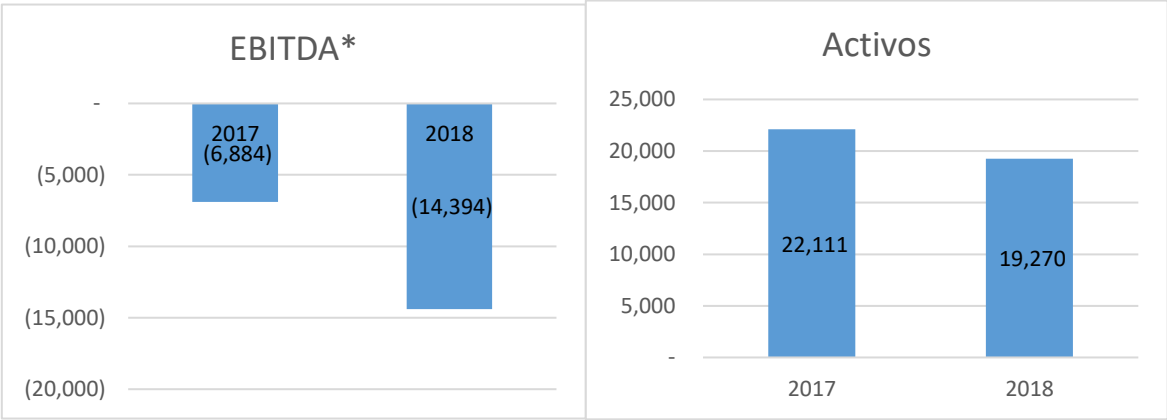
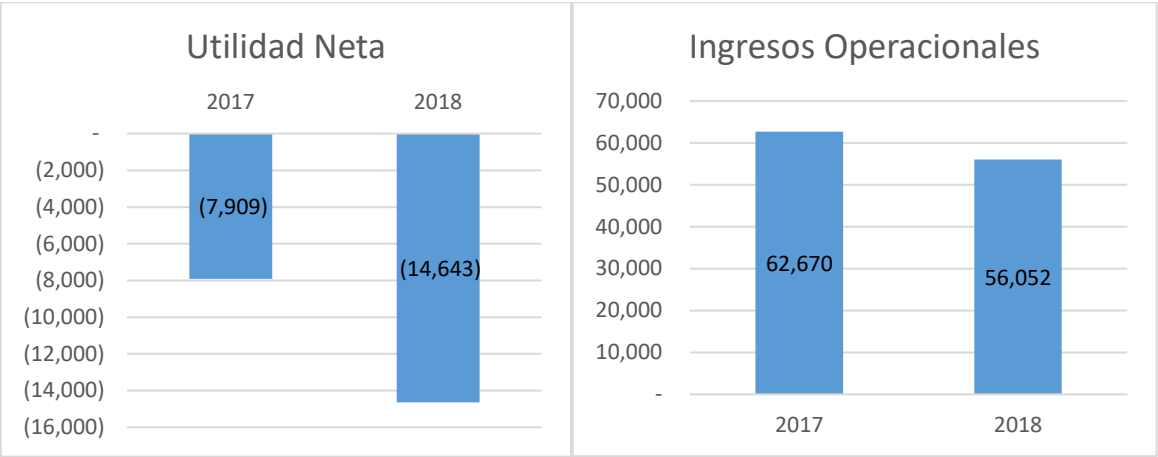
Fuente: Youtube, Facebook, Google Analytics 2018

La revista Veá finalizó 2018 con un crecimiento importante en todas las áreas y un gran afianzamiento como marca en el país, logrando mantenerse durante todo el año en el número uno del ranking de las revistas más leídas de Colombia, con los siguientes resultados:

|   | 2.016     | 2.017     | 2.018     |
|---|-----------|-----------|-----------|
| Revista independiente<br>Último periodo | 1.957.000 | 2.359.500 | 2.020.130 |

En la información proporcionada por el EGM publicado el 30 de noviembre de 2018, la principal competencia de Veá, T.V. y Novelas, cerró 2018 con 1.179.070 lectores (tercer lugar).

Los ingresos operacionales de Comunican, en 2018, por \$56.052 millones tuvieron un decrecimiento del 11%, debido a las menores ventas de publicidad y la pérdida operacional cerró en \$14.488 millones.



Cifras en millones pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.

**INVERSIONES CROMOS S.A.**

En 2018, se consolidó un proyecto que inició en 2017 bajo la dirección de Fidel Cano Correa, que, entre otros aspectos, implicó el cambio de periodicidad de la revista de quincenal a mensual. Las doce ediciones publicadas, protagonizadas por mujeres transformadoras (Claudia Morales, Brigitte Baptiste, María Paulina Baena, Cristina Hurtado, Paola Turbay y Vicky Dávila, entre otras), demuestran la evolución de una marca que en la actualidad se conecta con las demandas informativas de las colombianas.

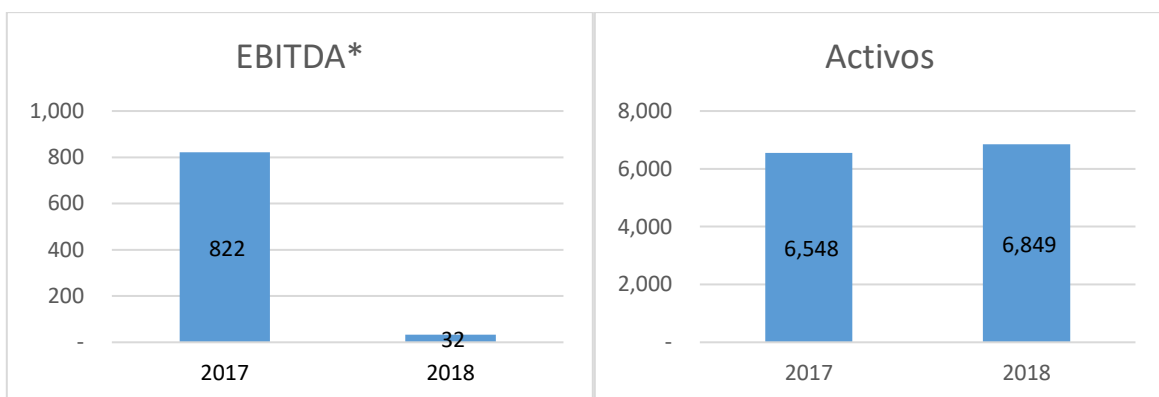
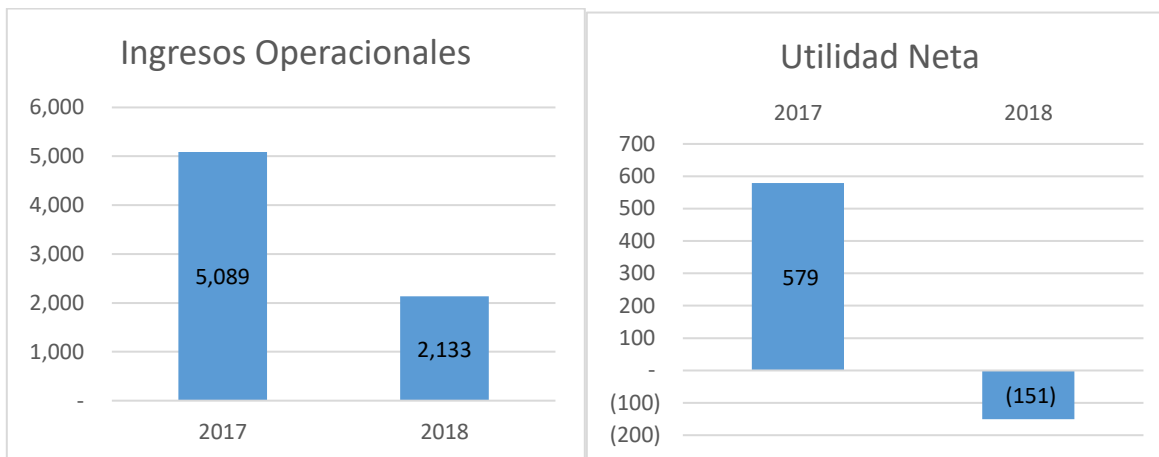
En 2019, la revista continuará apostando por la equidad de género y la salud femenina, propendiendo por ser una publicación que invite a la reflexión, mejorando las fórmulas que paulatinamente han venido devolviendo la audiencia perdida en el pasado.

Por eso, el objetivo para los meses venideros será consolidar la lecturabilidad y lograr que la madurez del impreso se refleje en los canales digitales (redes sociales y página web), apostando por productos audiovisuales, sin descuidar la calidad de los artículos (“Calzones abajo” y “¿Qué me pongo?” ya están en realización, pendientes de las pruebas piloto). Adicionalmente, se buscará crear una comunidad que hable de Cromos como un medio que, además de informar, ofrezca soluciones apoyadas en fuentes periodísticas que protejan 103 años de credibilidad.

De acuerdo con datos del Estudio General de Medios (EGM) publicado el 30 de noviembre, durante 2018, la revista Cromos terminó en la segunda posición de lecturabilidad en el segmento de revistas a nivel nacional, mejorando el sexto puesto con el que finalizó el año anterior, con los siguientes resultados:

|   | <b>2.016</b> | <b>2.017</b> | <b>2.018</b> |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Revista independiente<br>Último periodo | 712.200      | 772.200      | 1.308.945    |

Las ventas de la Revista Cromos cerraron el año 2018 en \$2.133 millones, con un decrecimiento del 58% explicado por el cambio de periodicidad. El EBITDA cerró en \$32 millones y la utilidad neta en -\$151 millones.



Cifras en millones pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.

## CINE COLOMBIA S.A.

Para 2018, los ingresos de Cine Colombia alcanzaron la suma de \$517.121 millones<sup>1</sup>, cifra que representa un incremento de 8.2% con respecto al año anterior, y un cumplimiento presupuestal del 99%. Las comidas representaron el 76% del crecimiento de las ventas de la empresa, concentrado principalmente en la confitería. En general, a través de todo el año, fueron constantes los resultados crecientes de ventas en comidas.

El crecimiento de los ingresos por exhibición mostró un incremento marginal de 2.6% frente al año anterior. Las películas independientes fueron las que determinaron el crecimiento de los ingresos relacionados con distribución. La eliminación del pago del *Virtual Print Fee* (originado como incentivo para la transición de proyectores análogos a digitales), por parte de los estudios, fue la disminución más relevante de los ingresos, lo cual estaba debidamente presupuestado para este año.

El número de pantallas activas al cierre de 2018 fue de 321, es decir, 14 más con respecto al año anterior. Como parte del proceso de crecimiento, vale la pena resaltar la apertura, en el mes de octubre, del multiplex Viva Envigado en la ciudad de Medellín, que cuenta con 14 salas, algunas de las cuales son especializadas. Las salas Platino cuentan con sillas de mayor tamaño y tipo reclinable. También, están las salas de cine alternativo y el teatro IMAX, que se diferencia no solamente por su tamaño sino por la calidad de sus imágenes en formato 4k.

Además, en la ciudad de Bogotá, se estrenó en el Centro Comercial Andino la utilización de algunas pantallas que no requieren proyector, que por el momento son de tipo experimental para probar sus capacidades.

---

<sup>1</sup> En todos los cálculos de 2018 se excluyen \$14.543 millones correspondientes a las participaciones de terceros en distribución de películas (monto que es un ingreso y costo a la vez), con el fin de hacer las cifras comparables con años anteriores.

El crecimiento de los costos y gastos operacionales correspondiente al 9.83% fue determinado en 2018, principalmente, por el aumento en las ventas de confitería, así como por el aumento de empleados, que se dio en función de la apertura de nuevos complejos. Es de resaltar que, en la última parte del año, los gastos relacionados con mantenimiento se incrementaron, dada la necesidad de preservar los multiplex en las mejores condiciones de competencia. El cumplimiento presupuestal correspondiente alcanzó el 100.8%.

En lo referente a los gastos administrativos, éstos tuvieron un crecimiento del 4.40% durante 2018, jalonados de manera importante por el aumento de los honorarios (relacionados con el cobro de comisiones de éxito por parte de consultores en temas fiscales) y los sueldos. Por otro lado, se presentó una disminución significativa de costos correspondientes a proyectos especiales, compensando los dos rubros antes mencionados. Es así como el margen operacional para 2018 fue del 19.0%, 89 pb por debajo del presentado en el año anterior.

Con un crecimiento del 5.3% frente a 2017, el EBITDA alcanzó \$133.436 millones lo cual representa un cumplimiento presupuestal del 91.8%. El margen correspondiente perdió 71 pb hasta alcanzar 25.8%.

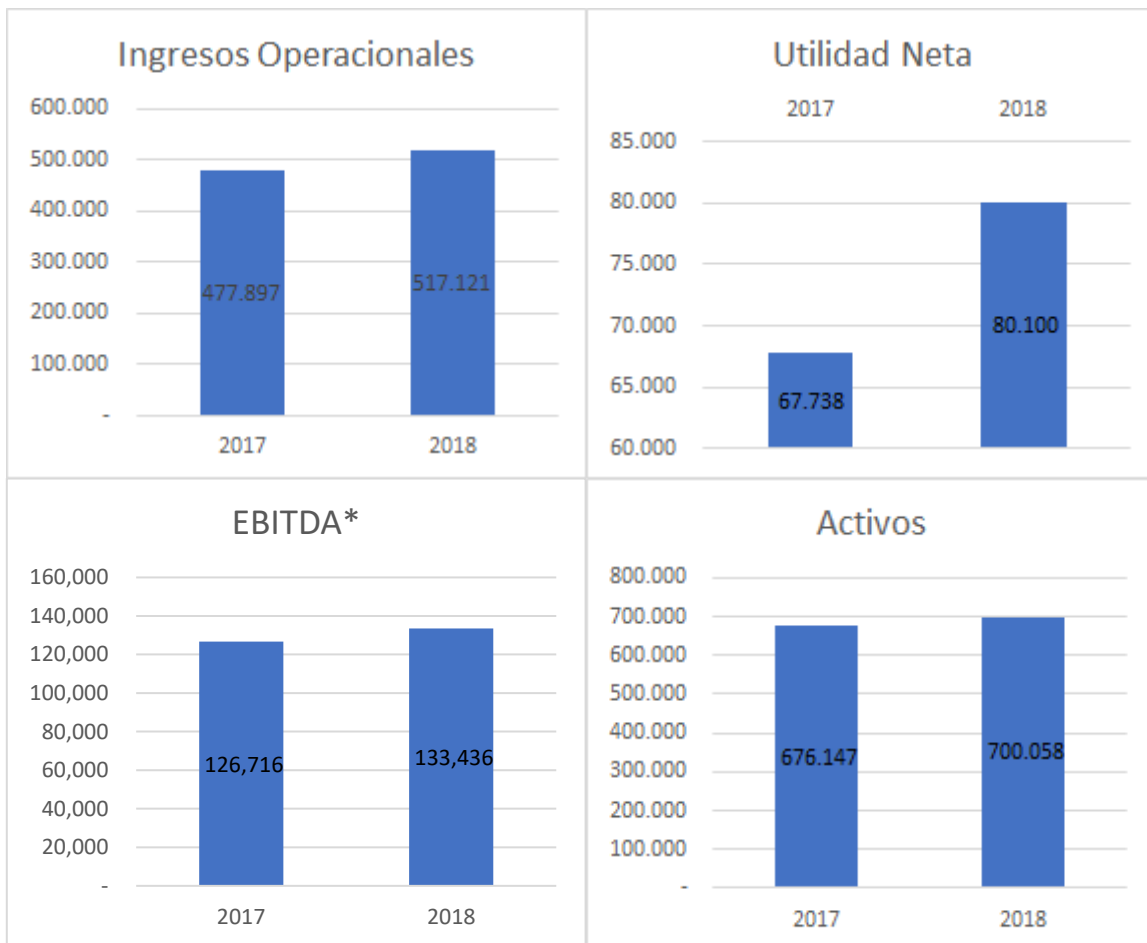
El número de espectadores que visitaron los complejos de Cine Colombia durante 2018 alcanzó 27.7 millones (+11.4%). La asistencia de espectadores a salas 2D se incrementó en 16.4%, mientras que la asistencia a salas 3D disminuyó 6.6%. El promedio ponderado de pantallas disponibles durante 2018 alcanzó 309.7, mientras que en 2017 fue de 286.5, lo cual representa un incremento en capacidad de 8.12%.

En lo que respecta a las comidas, el año anterior el consumo promedio por espectador aumentó en 3.4% hasta alcanzar \$8.121, mientras que el precio promedio de la boleta disminuyó 5.2% hasta \$9.100, en concordancia con la reducción de espectadores que vieron películas más costosas como las de 3D.

En lo referente al componente fiscal, la provisión para el pago del impuesto de renta mostró, para 2018, una disminución de 17.9% y un cumplimiento presupuestal de apenas el 46.6%, debido a la liberación extemporánea de reservas relacionadas con la Ley de la Cultura que habían sido objetadas anteriormente por la DIAN, así como otros beneficios logrados en función del contrato de estabilidad tributaria.

Por otro lado, Cine Colombia mostró para 2018 un aumento de sus activos de 3.54%, principalmente, debido a su inversión en propiedad, planta y equipo, variación que alcanzó \$56.314 millones (+ 8.1%) antes de depreciaciones. Al cierre de 2018, la

deuda financiera era de \$125.439 millones, a partir de la cual se calcula una relación de Deuda Financiera / EBITDA (últimos 12 meses) de 0,94x, evidenciando una oportunidad teórica de mayor apalancamiento.



Cifras en millones de pesos.

\* EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.



## KOBA COLOMBIA S.A.S.

El 2018 representó un año de logros muy satisfactorios para la compañía, aproximándose a sus diez años en operación. Koba cerró con 900 tiendas abiertas al público, divididas en diez centros de distribución. Alineado con su estrategia y expansión responsable, un hito a destacar es la consecución de EBITDA positivo en 2018.

La compañía realizó 163 aperturas de tiendas, con lo que creció un 22% frente a 737 tiendas al cierre del año 2017, profundizando la presencia en los departamentos en los cuales se encuentra actualmente. Las 900 tiendas son atendidas por diez centros de distribución que se tienen ubicados en las siguientes regiones:

- Antioquia: 271 (Vs. 221 año 2017)
- Eje Cafetero: 109 (Vs. 96 año 2017)
- Valle del Cauca: 112 (Vs. 102 año 2017)
- Bogotá: 367 (Vs. 309 año 2017)
- Santander: 41 (Vs. 9 año 2017)

Durante 2018, se registraron ingresos por \$3.792.778 millones que representan un crecimiento del 22% frente al año anterior. Además, se obtuvieron mejoras importantes en costos con proveedores gracias a los grandes volúmenes y se introdujeron productos nuevos o *premium*, que impulsan categorías para llegar a una mejora significativa del margen bruto que pasó del 11.7% en el año 2017, al 14% para 2018. Así mismo, el EBITDA pasó de -\$53.141 millones con margen del -1.7% en el año 2017, a \$22.111 millones con 0.6% de margen en 2018.

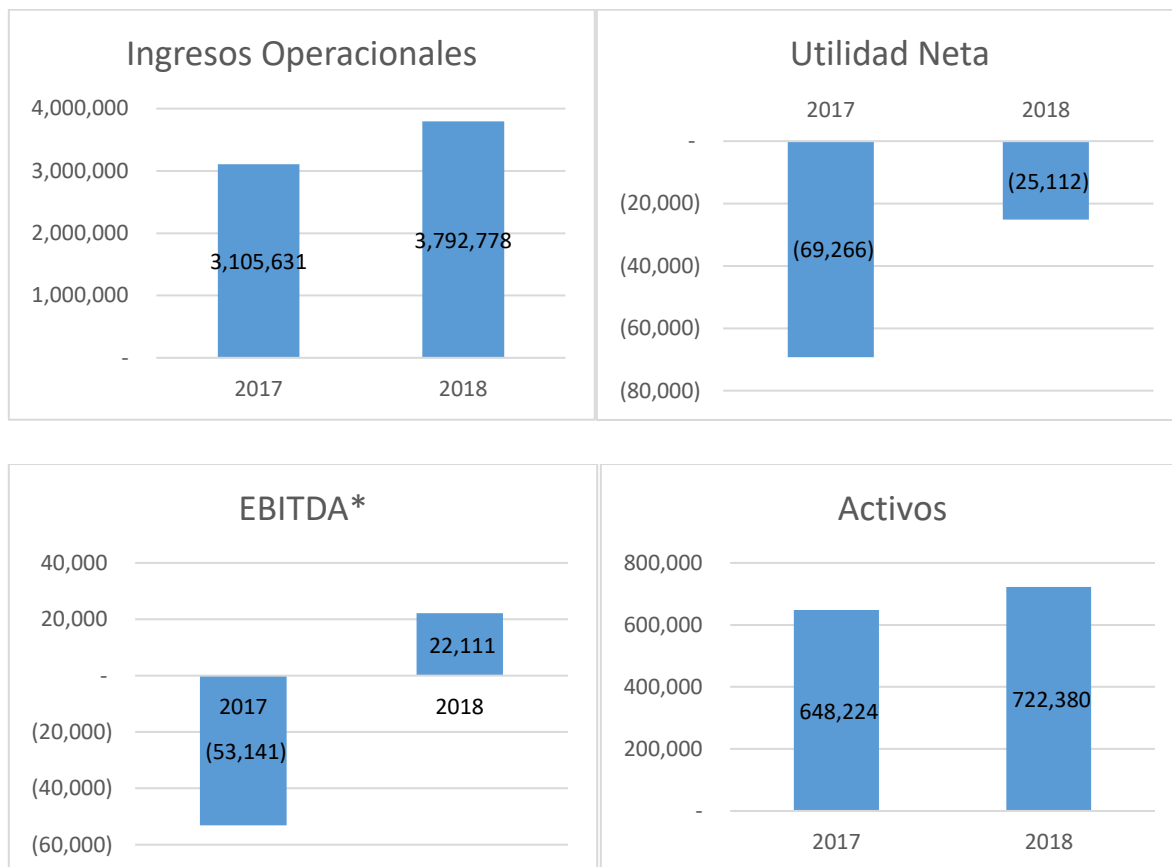
Este resultado es una respuesta exitosa a la suma de factores estratégicos, que se vienen materializando en términos de expansión responsable, con la ocupación de tiendas asignadas a las vacancias de los centros de distribución (que se abrieron en los años anteriores), absorbiendo costos y gastos de los mismos. De igual forma, los volúmenes consolidados con los proveedores permiten optimizaciones, consolidando relaciones estratégicas de largo plazo. Por último, se amplió la oferta



de productos con valor diferenciado sin descuidar la propuesta de valor en cuanto a excelente calidad y simplicidad, al mejor precio.

Luego de varias pruebas piloto en tiendas para confirmar la conveniencia de implementar la opción de pagos electrónicos con tarjetas débito y crédito, se inició en noviembre la implementación de este sistema de pago en todas las tiendas.

Sin lugar a duda, el año 2018 tuvo un entorno económico cargado de incertidumbre, con un sector de *retail* activo de parte de la competencia en apertura de tiendas y promociones. Sin embargo, Koba mantiene el liderazgo y alcanza una participación de mercado total superior al 10% a partir del tercer trimestre del año, donde el segmento de *Hard Discount*, incluyendo Ara y Justo y Bueno, alcanza una participación del 16%, según datos de Kantar Worldpanel.



Cifras en millones de pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.



## **REFORESTADORA DE LA COSTA S.A.S.**

A 31 de diciembre de 2018, Refocosta generó ingresos operacionales por \$72.299 millones, lo que representa un incremento de 94.29% respecto a 2017. Sin perjuicio de que la división de maderables mostró una leve disminución en ingresos de 1.2% (73.6% de cumplimiento presupuestal), fueron los servicios los que marcaron la diferencia con un crecimiento de 238%, que representó más del 90% de la variación en ventas frente al año anterior. Globalmente, el cumplimiento presupuestal de la compañía alcanzó 89.8%.

Es positivo para la compañía el aumento de sus márgenes hasta 26.34% en el caso de la división de maderables (+691 pb frente a 2017) y 39.81% en el caso de servicios (+119 pb). Así las cosas, la utilidad bruta de la compañía alcanzó \$28.198 millones con un cumplimiento presupuestal de 153%.

Entre los principales proyectos de servicios, se resaltan el de Hidroituango (principal generador de ingresos), Proyecto OHL, Inverbosques, ISA, Cumare, Quifa y Tominé. En total, hay 15 proyectos de servicios activos, lo cual demuestra los resultados positivos de los esfuerzos comerciales de la compañía en esta división.

En 2018, el EBITDA alcanzó \$16.854 millones, cuando en el año anterior no se logró una cifra representativa. El margen correspondiente fue de 23.3%, que está por encima del cumplimiento esperado en el presupuesto.

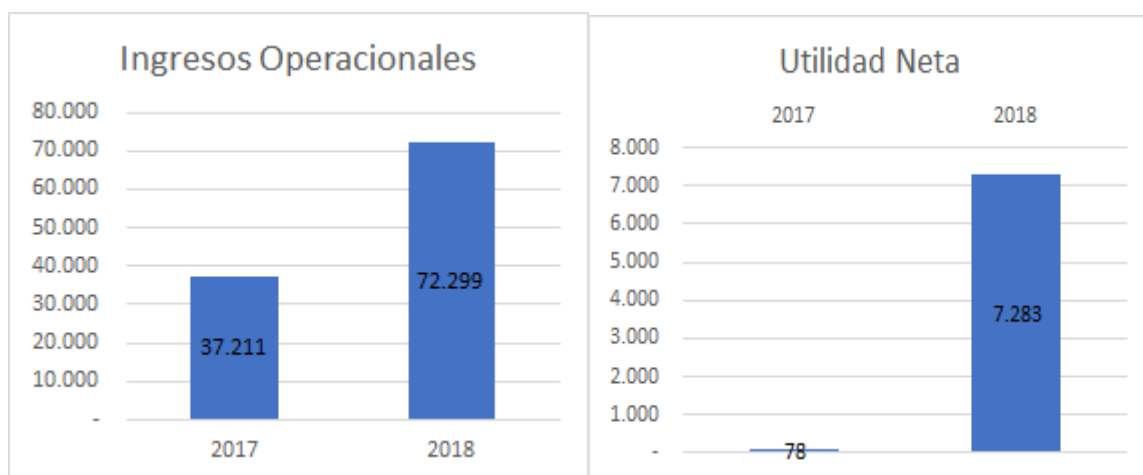
El crecimiento de los activos de la compañía en aproximadamente \$61.000 millones, con respecto a 2017, viene determinado principalmente por el crecimiento del valor de los terrenos y las plantaciones forestales, así como por las inversiones realizadas en sus filiales Xylom (generación de biomasa), SPV Villanueva, Eco-Energía (estas últimas dos se dedicarán a la generación de energía) y Canal Clima.

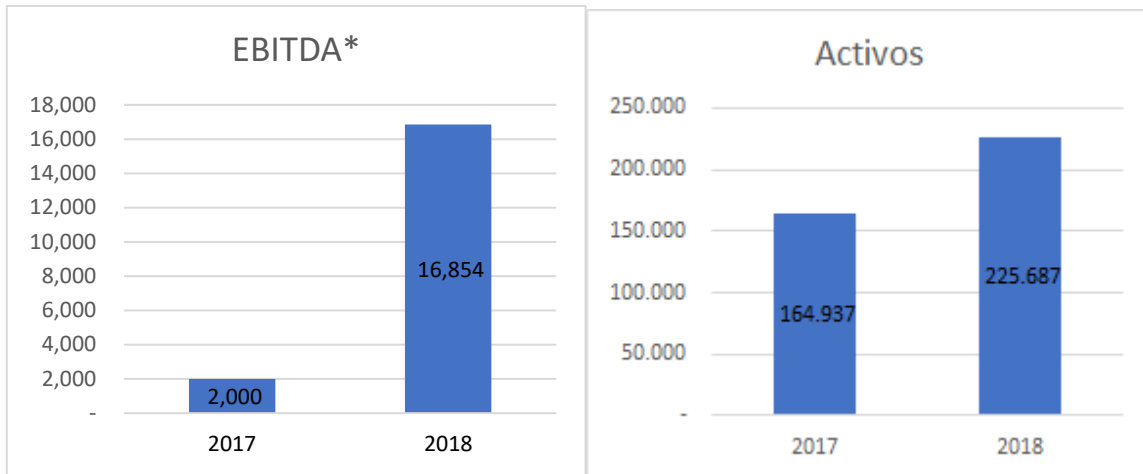
La deuda financiera al cierre de 2018 aumentó significativamente hasta alcanzar \$22.185 millones, más de 4 veces la deuda que se tenía al cierre del año anterior,

esencialmente debido a los fondeos logrados para el apalancamiento de proyectos. La relación Deuda/EBITDA (últimos 12 meses) está al cierre del año en 1.32X.

El 2018 fue un año especialmente importante para la empresa en el avance de dos proyectos:

- Se realizó la compra a Proteak de 314 hectáreas de teca joven con lo cual se liberó la tierra de la finca La Gloria del fideicomiso donde se tenía como garantía. Estos activos, más 404 hectáreas de teca (25% de los cuales pertenecen a Finagro, que también le serán comprados) están en proceso de ser vendidos al Fondo 1-2-TREE (fondo de pensiones de médicos europeos). Refocosta conservará la propiedad del 100% de la tierra, y además tendrá ingresos en el largo plazo por el mantenimiento forestal (incluyendo nuevas siembras), arriendo de la tierra, administración y comercialización de la madera.
- Asimismo, Refocosta está en proceso de hacer una inversión con el fin de ejecutar un PPA (*Power Purchase Agreement*), para la generación de energía eléctrica renovable (biomasa) con destino a Puerto Carreño, capital del departamento del Vichada, que hace parte de la ZNI (Zona No Interconectada) del Sistema Eléctrico Nacional. La empresa efectuó la compra del 100% de la empresa Eco-Energía, que ganó la licitación de ElectroVichada, en 2016, para generar energía a Puerto Carreño. Inicialmente, se generará la energía a partir de Diesel (4MWe) y, posteriormente, entrará en operación una planta de generación a partir de biomasa por 4MWe adicionales. El proyecto tiene un horizonte a 20 años.





Cifras en millones de pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.



## **CANAL CLIMA S.A.S.**

Durante 2018, Canal Clima superó las metas planteadas en el presupuesto, logrando unos ingresos de \$2.231 millones frente a \$199 millones del año anterior, y una utilidad de \$549 millones respecto a una pérdida de \$1.512 millones del año anterior. Estos logros se dieron gracias a la consolidación de dos importantes contratos con CENIT S.A. que, tras un arduo esfuerzo comercial, lanzó 2 licitaciones para monitoreo del clima, las cuales fueron adjudicadas a Canal Clima. Estos proyectos se han ejecutado adelantados al cronograma y con una reducción de costos del 60% frente a lo presupuestado.

A finales de 2018, se capitalizaron las acreencias que Canal Clima tenía con Refocosta y con Valorem logrando salir de causal de disolución, estado en el que se encontraba la compañía. Esta capitalización significó un cambio accionario de la sociedad, en la que Valorem pasa a tener una participación del 19.6% y Refocosta del 80.4%



## **DITRANSA S.A.**

Durante 2018, la actividad económica de Colombia mostró algunos signos de recuperación. El consumo de hogares mejoró, aunque la confianza de los consumidores estuvo la mayor parte del año en terreno negativo. Las exportaciones también crecieron, pero a menor ritmo.

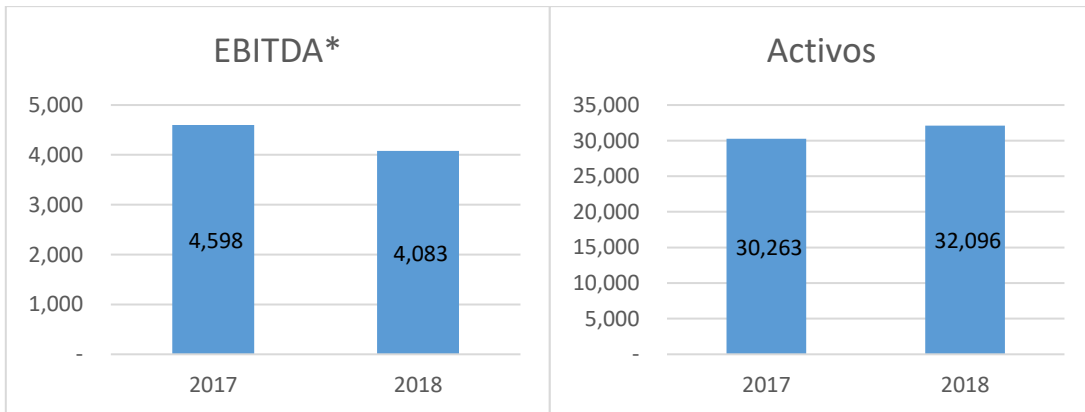
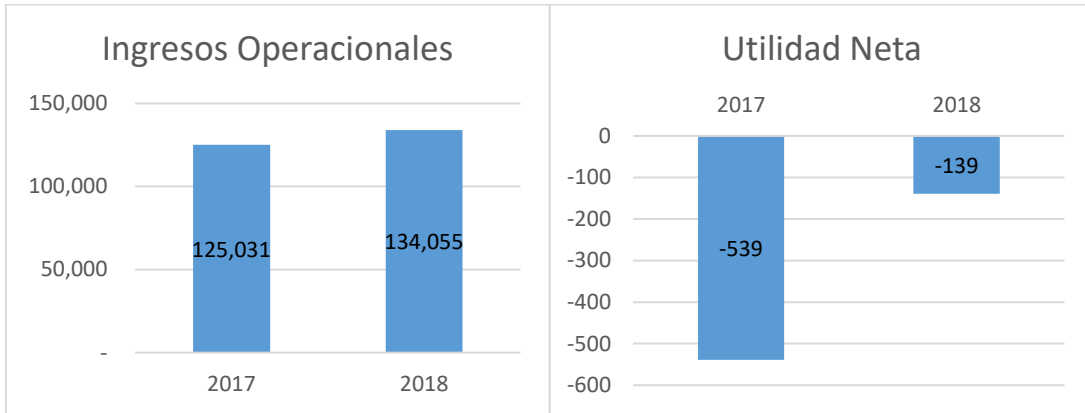
El sector transporte proyecta cerrar con una facturación de \$3.64 billones de pesos, es decir, con un crecimiento del 1%, lo cual refleja un pobre desempeño. Esto, unido a los bajos márgenes, explica en buena medida la razón por la cual cerca de 300 empresas de transporte entraron a Ley de Reestructuración.

A pesar de estos indicadores y gracias a una agresiva gestión de captación de clientes nuevos, se logró compensar la caída de algunos clientes importantes como Almacenes Éxito, y es así como la compañía cerró el año con ingresos de \$134.055 millones, lo que representa un crecimiento del 7.2%, frente a 2017.

El EBITDA del año, representado en \$4.083 millones, tuvo un decrecimiento del 11.2% debido a una reducción del margen de intermediación y al incremento de los costos operativos por la puesta en marcha de nuevos proyectos, como la Plataforma Logística de Cartagena y una nueva línea de negocio de transporte semi-masivo. Adicionalmente, se invirtieron \$122 millones en la revisión de la estrategia comercial, para asegurar el crecimiento en los próximos años.

A pesar de lo anterior, se logró disminuir la deuda en un 3% y esto sumado a la rebaja en las tasas, significó una reducción en los intereses financieros del 23.5%.

El año cerró con una pérdida neta de \$139 millones frente a una de \$539 millones del año anterior.



Cifras en millones de pesos.

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.



## **GASES DEL CARIBE S.A. E.S.P.**

Durante 2018, Gases del Caribe conectó al servicio de gas natural a 42.870 nuevos hogares, finalizando el año con un total de 978.628 usuarios en 226 poblaciones de los departamentos de Atlántico, Magdalena, Cesar y Bolívar, de los cuales el 98.4% corresponde a usuarios residenciales.

El volumen de gas natural vendido ascendió a 1.284 millones de metros cúbicos en el año con un crecimiento del 7.4%. Del volumen total, el 12% se destinó al sector residencial, que registró un aumento del 4%, y el restante a los sectores comercial, gas natural vehicular, industrial y el térmico, que en conjunto tuvieron un aumento del 8.1%.

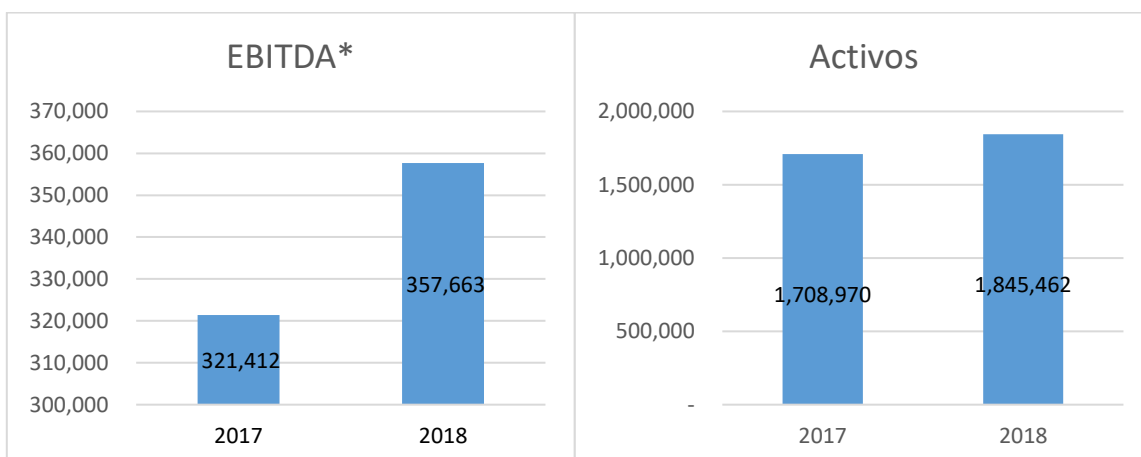
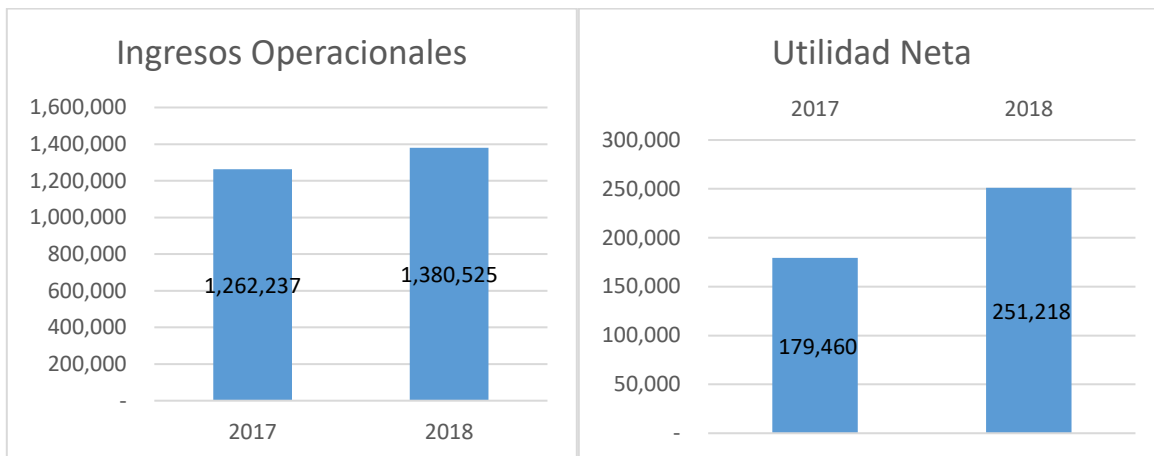
Al finalizar el año, se alcanzó un total de 1.093.457 viviendas anilladas con disponibilidad del servicio, lo que implica una cobertura de redes del 97%.

Los ingresos operacionales\*, a diciembre de 2018, alcanzaron la suma de \$1.38 billones y presentan un crecimiento del 9.3% respecto al año anterior. La venta de gas natural representa el 82% del total de los ingresos operacionales y el 18% restante lo constituyen los ingresos por intereses de financiación con \$122.477 millones, venta de materiales y otros servicios con \$75.835 millones y conexiones e instalaciones internas con \$54.526 millones. El crecimiento de ingresos se debe, principalmente, a un incremento en las colocaciones de cartera de Brilla y a mayores conexiones e instalaciones del servicio de gas.

Como consecuencia del crecimiento de ingresos superior a los costos y gastos, se obtiene un EBITDA\*\* de \$357.663 millones, con un crecimiento del 11% frente al año anterior y un margen del 26%.

Los ingresos por dividendos y método de participación fueron de \$66.136 millones, representados, esencialmente, por los resultados de Efigas y Gases de la Guajira. Asimismo, los gastos financieros en 2018 por \$64.325 millones representan una reducción del 14%, para lograr una utilidad neta de \$251.218 millones, que presenta un crecimiento del 40% en comparación con 2017.





Cifras en millones de pesos

\*EBITDA pro forma tomando ingresos y egresos operacionales.

**VALOREM S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS  
SEPARADOS**

---

**Al 31 de diciembre de 2018**



**V A L O R E M**

## Tabla de Contenido

| Página | Descripción  |
|--------|--|
| 3      | Certificación de los estados financieros                                   |
| 4      | Informe del Revisor Fiscal   |
| 6      | Estados separados de situación financiera                                  |
| 8      | Estados separados de resultados  |
| 9      | Estados separados de resultados Integrales                                 |
| 10     | Estados separados de cambios en el patrimonio                              |
| 11     | Estados separados de flujos de efectivo                                    |
| 12     | Nota 1 Entidad reportante  |
| 13     | Nota 2 Bases de presentación de los estados financieros separados          |
| 34     | Nota 3 Juicios, estimaciones y supuestos significativos                    |
| 37     | Nota 4 Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones                    |
| 46     | Nota 5 Información por segmentos   |
| 46     | Nota 6 Gestión del capital   |
| 47     | Nota 7 Objetivos y políticas para el manejo de riesgos                     |
| 52     | Nota 8 Efectivo y equivalentes de efectivo                                 |
| 52     | Nota 9 Deudores comerciales por cobrar, neto de estimación por incobrables |
| 54     | Nota 10 Balances y transacciones con partes relacionadas                   |
| 55     | Nota 11 Otros activos financieros  |
| 55     | Nota 12 Activos mantenidos para la venta y operaciones descontinuadas      |
| 56     | Nota 13 Propiedades, planta y equipo, neto                                 |
| 57     | Nota 14 Activos intangibles  |
| 58     | Nota 15 Inversiones en subsidiarias y asociadas                            |
| 61     | Nota 16 Obligaciones financieras   |
| 63     | Nota 17 Beneficios a empleados   |
| 64     | Nota 18 Pasivos estimados y provisiones                                    |
| 64     | Nota 19 Cuentas por pagar comerciales                                      |
| 65     | Nota 20 Otros pasivos financieros  |
| 65     | Nota 21 Patrimonio   |
| 67     | Nota 22 Instrumentos financieros   |
| 69     | Nota 23 Medición al valor razonable  |
| 71     | Nota 24 Impuesto sobre la renta  |
| 74     | Nota 25 Otros ingresos de actividades ordinarias                           |
| 76     | Nota 26 Gastos generales y administrativos                                 |
| 76     | Nota 27 Otros ingresos y egresos operacionales netos                       |
| 78     | Nota 28 Resultado financiero neto  |
| 78     | Nota 29 Pagos futuros por arrendamientos                                   |
| 79     | Nota 30 Eventos subsecuentes   |

**VALOREM S.A.**  
**Certificación de los estados financieros**

Los suscritos Representante Legal y Contador Público bajo cuya responsabilidad se prepararon los estados financieros separados, certificamos:

Que para la emisión de los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2018 y 2017, y de los estados de resultados del ejercicio y otros resultados integrales, estados de cambios en el patrimonio y estados de flujos de efectivo al 31 de diciembre de 2018 y 2017, que conforme al reglamento se ponen a disposición de los accionistas y de terceros, se han verificado previamente las afirmaciones contenidas en ellos y las cifras fueron tomadas fielmente de los libros de contabilidad.

Dichas afirmaciones, explícitas e implícitas, son las siguientes:

Existencia: los activos y pasivos de Valorem S.A. existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante los años mencionados.

Integridad: todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.

Derechos y obligaciones: los activos representan probables beneficios económicos futuros y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros, obtenidos o a cargo de Valorem S.A., en las fechas de corte.

Valuación: todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.

Presentación y revelación: los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.

**FDO.**  
Carlos Arturo Londoño Gutiérrez  
Representante Legal

**FDO.**  
Edgardo Domínguez López  
Contador Público  
T.P. No. 28678 – T



## **Informe del Revisor Fiscal**

A los accionistas de:  
Valorem S.A.

### **Informe Sobre los Estados Financieros Separados**

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

### **Responsabilidades de la Administración en Relación con los Estados Financieros**

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

### **Responsabilidad del Auditor**

Mi responsabilidad es la de expresar una opinión sobre los mencionados estados financieros separados fundamentada en mi auditoría. He llevado a cabo mi auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia. Dichas normas exigen que cumpla con requisitos éticos, planifique y lleve a cabo mi auditoría para obtener seguridad razonable en cuanto a si los estados financieros están libres de errores materiales.

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

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

## **Opinión**

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

## **Otros Asuntos**

Los estados financieros separados bajo normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia de Valorem S.A. al 31 de diciembre de 2017, que hacen parte de la información comparativa de los estados financieros separados adjuntos, fueron auditados por mí, de acuerdo con normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia, sobre los cuales expresé mi opinión sin salvedades el 19 de febrero de 2018.

## **Otros Requerimientos Legales y Reglamentarios**

Fundamentado en el alcance de mi auditoría, no estoy enterado de situaciones indicativas de inobservancia en el cumplimiento de las siguientes obligaciones de la Compañía: 1) Llevar los libros de actas, registro de accionistas y de contabilidad, según las normas legales y la técnica contable; 2) Desarrollar las operaciones conforme a los estatutos y decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva, y a las normas relativas a la seguridad social integral; y 3) Conservar la correspondencia y los comprobantes de las cuentas. Adicionalmente, existe concordancia entre los estados financieros separados adjuntos y la información contable incluida en el informe de gestión preparado por la Administración de la Compañía, el cual incluye la constancia por parte de la Administración sobre la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por los vendedores o proveedores. El informe correspondiente a lo requerido por el artículo 1.2.1.2 del Decreto 2420 de 2015 lo emití por separado el 28 de enero de 2019.

### **FDO.**

Felipe Jánica Vanegas  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional 63125-T  
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

Bogotá, Colombia  
25 de enero de 2019

**VALOREM S.A.****Estados separados de situación financiera****(En miles de pesos colombianos)**

| Descripción   | Notas | Al 31 de diciembre de: |                      |
|---|-------|------------------------|----------------------|
|   |       | 2018                   | 2017                 |
| <b>Activos</b>  |       |                        |                      |
| <b>Activos corrientes</b>                                     |       |                        |                      |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                           | 8     | 32,505,463             | 5,517,852            |
| Deudores comerciales  | 9     | 32,299,942             | 761,186              |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas                      | 10    | 30,767,368             | 30,237,731           |
| Activos por impuestos corrientes                              | 24    | 4,713,392              | 1,762,704            |
| Otros activos financieros                                     | 11    |                        | 13,691               |
| Otros activos no financieros                                  |       | 236,916                | 228,384              |
| Activos mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas | 12    |                        | 139,198,764          |
| <b>Total activos corrientes</b>                               |       | <b>100,523,081</b>     | <b>177,720,312</b>   |
| <b>Activos no corrientes</b>                                  |       |                        |                      |
| Propiedades, planta y equipo                                  | 13    | 88,621,616             | 29,549,762           |
| Activos intangibles   | 14    | 1,522,747              | 2,392,888            |
| Inversiones en subsidiarias y asociadas                       | 15    | 1,655,346,723          | 1,545,681,097        |
| Deudores comerciales  | 9     | 9,240,892              | 637,195              |
| Otros activos financieros                                     | 11    | 15,096,105             | 17,550,597           |
| Otros activos no financieros                                  |       | 413,255                | 305,656              |
| <b>Total activos no corrientes</b>                            |       | <b>1,770,241,338</b>   | <b>1,596,117,195</b> |
| <b>Total activos</b>  |       | <b>1,870,764,419</b>   | <b>1,773,837,507</b> |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

**VALOREM S.A.**

**Estados separados de situación financiera**

**(En miles de pesos colombianos)**

| Descripción                                 | Notas | Al 31 de diciembre de: |                      |
|---|-------|------------------------|----------------------|
|   |       | 2018                   | 2017                 |
| <b>Pasivos y patrimonio</b>                 |       |                        |                      |
| <b>Pasivos</b>                              |       |                        |                      |
| <b>Pasivos corrientes</b>                   |       |                        |                      |
| Obligaciones financieras                    | 16    | 294,478                | 89,368,608           |
| Beneficios a los empleados                  | 17    | 1,218,543              | 1,183,455            |
| Pasivos estimados y provisiones             | 18    | 3,361,118              | 1,982,792            |
| Cuentas por pagar comerciales               | 19    | 8,125,546              | 8,917,929            |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas     | 10    | 14,236,852             | 719,019              |
| Pasivos por impuestos corrientes            | 24    | 4,473                  | 4,005,985            |
| Otros pasivos financieros                   | 20    | 2,904,654              | 7,141,175            |
| <b>Total pasivos corrientes</b>             |       | <b>30,145,664</b>      | <b>113,318,963</b>   |
| <b>Pasivos no corrientes</b>                |       |                        |                      |
| Obligaciones financieras                    | 16    | 250,495,736            | 349,629,214          |
| Pasivos estimados y provisiones             | 18    | 74,871,379             | 78,166,221           |
| Cuentas por pagar comerciales               | 19    | 2,663,781              | 2,663,781            |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas     | 10    | 10,500,000             |                      |
| Pasivo por impuestos diferidos              | 24    | 6,563,982              | 2,772,373            |
| <b>Total pasivos no corrientes</b>          |       | <b>345,094,878</b>     | <b>433,231,589</b>   |
| <b>Total pasivos</b>                        |       | <b>375,240,542</b>     | <b>546,550,552</b>   |
| <b>Patrimonio</b>                           |       |                        |                      |
|   | 21    |                        |                      |
| Capital emitido                             |       | 6,664,498              | 6,664,498            |
| Prima en colocación de acciones             |       | 262,136,707            | 262,136,707          |
| Acciones propias readquiridas               |       | (6,043,253)            | (5,950,050)          |
| Reservas                                    |       | 597,682,844            | 605,740,274          |
| Utilidad (Pérdida) del ejercicio            |       | 194,404,194            | (13,410,719)         |
| (Pérdida) Utilidad realizadas del ejercicio |       | (85,596,500)           | 40,882,865           |
| Resultados acumulados                       |       | 346,262,334            | 275,748,340          |
| Otros resultados integrales (ORI)           |       | 180,013,053            | 55,475,040           |
| <b>Total patrimonio</b>                     |       | <b>1,495,523,877</b>   | <b>1,227,286,955</b> |
| <b>Total pasivos y patrimonio</b>           |       | <b>1,870,764,419</b>   | <b>1,773,837,507</b> |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

**FDO.**

**Carlos Arturo Londoño Gutiérrez**  
Representante Legal

**FDO.**

**Edgardo Domínguez López**  
Contador Público  
T.P. 28678 - T

**FDO.**

**Felipe Jánica Vanegas**  
Revisor Fiscal  
T.P. 63125-T

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



**VALOREM S.A.****Estados separados de resultados****(En miles de pesos colombianos, excepto los valores por acción)**

| Descripción   | Por los años terminados al 31 de diciembre de: |                    |                     |
|---|--|--------------------|---------------------|
|   | Notas  | 2018               | 2017                |
| <b>Ingresos operacionales</b>   |  |                    |                     |
| Por la aplicación del método de participación, neto                   | 15   | 142,181,821        | 88,409,877          |
| Otros ingresos de actividades ordinarias                              |  | 280,380,039        | 3,471,855           |
| <b>Total ingresos operacionales</b>                                   | 25   | 422,561,860        | 91,881,732          |
| <b>Costo de venta</b>   |  |                    |                     |
| Por la venta de bienes y servicios                                    | 25   | 149,063,847        | 0                   |
| <b>Utilidad bruta</b>   |  | <b>273,498,013</b> | <b>91,881,732</b>   |
| <b>Gastos operacionales</b>   |  |                    |                     |
| Generales y administrativos   | 26   | 26,607,962         | 28,388,329          |
| Beneficios a los empleados  | 17   | 16,723,242         | 14,154,742          |
| <b>Total gastos operacionales</b>                                     |  | 43,331,204         | 42,543,071          |
| <b>Otros ingresos y egresos operacionales, neto</b>                   | 27   |                    |                     |
| Otros ingresos operacionales  |  | 103,799            | 1,067,031           |
| Otros gastos operacionales  |  | 13,563,669         | 28,363,996          |
| <b>Total otros ingresos y egresos operacionales, neto</b>             |  | (13,459,870)       | (27,296,965)        |
| <b>Utilidad operacional</b>   |  | <b>216,706,939</b> | <b>22,041,696</b>   |
| <b>Resultado financiero, neto</b>                                     | 28   |                    |                     |
| Ingresos financieros  |  | 14,347,268         | 15,479,620          |
| Gastos financieros  |  | 35,786,590         | 47,362,302          |
| <b>Total resultado financiero, neto</b>                               |  | (21,439,322)       | (31,882,682)        |
| <b>Utilidad (Pérdida) antes de impuestos sobre la renta</b>           |  | <b>195,267,617</b> | <b>(9,840,986)</b>  |
| <b>Impuestos sobre la renta</b>                                       | 24   |                    |                     |
| Impuesto de renta y complementarios                                   |  | 863,423            | 3,569,733           |
| <b>Total impuestos sobre la renta</b>                                 |  | 863,423            | 3,569,733           |
| <b>Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio</b>                          |  | <b>194,404,194</b> | <b>(13,410,719)</b> |
| <b>Utilidad neta por acción</b>                                       |  |                    |                     |
| <b>(Incluidas las utilidades o pérdidas realizadas del ejercicio)</b> | <b>21</b>                                      | <b>40.84</b>       | <b>10.31</b>        |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

**FDO.**Carlos Arturo Londoño Gutiérrez  
Representante Legal**FDO.**Edgardo Domínguez López  
Contador Público  
T.P. 28678 - T**FDO.**Felipe Jánica Vanegas  
Revisor Fiscal  
T.P. 63125-TDesignado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 25 de enero de 2019)

**VALOREM S.A.****Estados separados de resultados integrales****(En miles de pesos colombianos)**

| Descripción   | Por los años terminados al 31 de diciembre de: |                    |                     |
|---|--|--------------------|---------------------|
|   | Notas  | 2018               | 2017                |
| Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio   |  | 194,404,194        | (13,410,719)        |
| Otros ingresos (pérdidas) integrales:   | 21   |                    |                     |
| <b>Partidas que no se reclasificarán a ingresos o gastos en períodos futuros (neto de impuestos):</b>                   |  |                    |                     |
| Revaluación de propiedades, planta y equipo   |  | 53,990,310         |                     |
| Revaluación de propiedades, planta y equipo, recibida por método de participación                                       |  | 58,781,901         | (27,707,376)        |
| Remediación de pérdidas actuariales por planes de beneficios definidos, recibida por método de participación            |  | (44,706)           | (495,194)           |
| Ganancias (Pérdidas) por cambio en valor razonable de instrumentos de patrimonio  |  | 8,808,598          | (21,902,052)        |
| Ganancias (Pérdidas) por cambio en valor razonable de instrumentos de patrimonio, recibidas por método de participación |  | 453,741            | (502,229)           |
| <b>Subtotal</b>   |  | 121,989,844        | (50,606,851)        |
| <b>Partidas que se reclasificarán a ingresos o gastos en períodos futuros (neto de impuestos):</b>                      |  |                    |                     |
| Diferencia en cambio por conversión de operaciones en el extranjero, recibidas por método de participación              |  | 2,548,169          | (525,444)           |
| <b>Subtotal</b>   |  | 2,548,169          | (525,444)           |
| <b>Otros ingresos (pérdidas) integrales, netos de impuesto de renta</b>   |  | <b>124,538,013</b> | <b>(51,132,295)</b> |
| <b>Total resultados integrales, netos de impuesto de renta</b>  |  | <b>318,942,207</b> | <b>(64,543,014)</b> |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

**FDO.**

**Carlos Arturo Londoño Gutiérrez**  
Representante Legal

**FDO.**

**Edgardo Domínguez López**  
Contador Público  
T.P. 28678 - T

**FDO.**

**Felipe Jánica Vanegas**  
Revisor Fiscal  
T.P. 63125-T

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

**VALOREM S.A.**

**Estados separados de cambios en el patrimonio**

**Por los años terminados al 31 de diciembre de 2017 y 2018**

**(En miles de pesos colombianos)**

| Descripción  | Capital emitido  | Prima en colocación de acciones | Acciones propias readquiridas | Reservas           | Utilidades (Pérdidas) del ejercicio | Utilidades (Pérdidas) realizadas del ejercicio | Resultados acumulados | Otros resultados integrales | Dividendos decretados | Total Patrimonio     |
|--|------------------|---------------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------------------|--|-----------------------|-----------------------------|-----------------------|----------------------|
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2016</b>               | <b>6,664,498</b> | <b>262,136,707</b>              | <b>(5,950,050)</b>            | <b>619,169,276</b> | <b>(81,802,309)</b>                 | <b>35,066,644</b>                              | <b>354,244,351</b>    | <b>106,607,335</b>          | <b>0</b>              | <b>1,296,136,452</b> |
| Distribución de resultados del ejercicio anterior      |                  |                                 |                               | (13,322,634)       | 81,802,309                          | (35,066,644)                                   | (46,735,665)          |                             | 13,322,634            | 0                    |
| Utilidades realizadas                                  |                  |                                 |                               |                    |                                     | 27,787,497                                     |                       | (27,787,497)                |                       | 0                    |
| Dividendos decretados                                  |                  |                                 |                               |                    |                                     |  |                       |                             | (13,322,634)          | (13,322,634)         |
| Método de participación - otras partidas patrimoniales |                  |                                 |                               | (106,368)          |                                     | 13,095,368                                     | (32,654,432)          | (18,615,980)                |                       | (38,281,412)         |
| Actualización valor razonable de los activos           |                  |                                 |                               |                    |                                     |  |                       | (4,728,818)                 |                       | (4,728,818)          |
| Otros ajustes en el patrimonio                         |                  |                                 |                               |                    |                                     |  | 894,086               |                             |                       | 894,086              |
| Pérdida neta del ejercicio                             |                  |                                 |                               |                    | (13,410,719)                        |  |                       |                             |                       | (13,410,719)         |
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2017</b>               | <b>6,664,498</b> | <b>262,136,707</b>              | <b>(5,950,050)</b>            | <b>605,740,274</b> | <b>(13,410,719)</b>                 | <b>40,882,865</b>                              | <b>275,748,340</b>    | <b>55,475,040</b>           | <b>0</b>              | <b>1,227,286,955</b> |
| Distribución de resultados del ejercicio anterior      |                  |                                 |                               | (3,035,586)        | 13,410,719                          | (40,882,865)                                   |                       |                             | 30,507,732            | 0                    |
| Pérdidas realizadas                                    |                  |                                 |                               |                    |                                     | (85,947,360)                                   | 77,191,136            | 8,756,224                   |                       | 0                    |
| Readquisición de acciones                              |                  |                                 | (93,203)                      |                    |                                     |  |                       |                             |                       | (93,203)             |
| Ajuste provisión cartera, adopción NIIF 9              |                  |                                 |                               |                    |                                     |  | (39,068)              |                             |                       | (39,068)             |
| Dividendos decretados                                  |                  |                                 |                               |                    |                                     |  |                       |                             | (30,507,732)          | (30,507,732)         |
| Método de participación - otras partidas patrimoniales |                  |                                 |                               | (5,021,844)        |                                     | 350,860  | (6,638,074)           | 67,226,273                  |                       | 55,917,215           |
| Actualización valor razonable de los activos           |                  |                                 |                               |                    |                                     |  |                       | 48,555,516                  |                       | 48,555,516           |
| Utilidad neta del ejercicio                            |                  |                                 |                               |                    | 194,404,194                         |  |                       |                             |                       | 194,404,194          |
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2018</b>               | <b>6,664,498</b> | <b>262,136,707</b>              | <b>(6,043,253)</b>            | <b>597,682,844</b> | <b>194,404,194</b>                  | <b>(85,596,500)</b>                            | <b>346,262,334</b>    | <b>180,013,053</b>          | <b>0</b>              | <b>1,495,523,877</b> |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

**FDO.**

**Carlos Arturo Londoño Gutiérrez**  
Representante Legal

**FDO.**

**Edgardo Domínguez López**  
Contador Público  
T.P. 28678 - T

**FDO.**

**Felipe Jánic Vanegas**  
Revisor Fiscal  
T.P. 63125-T

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

# VALOREM S.A.

## Estados separados de flujos de efectivo

Por los años terminados al 31 de diciembre de:

(En miles de pesos colombianos)

| Descripción  | 2018                 | 2017                |
|--|----------------------|---------------------|
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>                              |                      |                     |
| Utilidad (pérdida) neta del ejercicio  | 194,404,194          | (13,410,719)        |
| <b>Ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>   |                      |                     |
| Gasto por impuestos a las ganancias  | 863,423              | 3,569,733           |
| Gastos de depreciación y amortización  | 1,842,486            | 2,022,912           |
| Deterioro de valor   | 2,618,237            | 3,659,879           |
| Provisiones  | 12,404,286           | 24,236,635          |
| Costos financieros   | 20,661,047           | 27,286,865          |
| Pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas  | (2,926,876)          | 7,170,710           |
| Ganancias no distribuidas de asociadas y subsidiarias - Método de participación                                | (142,181,821)        | (88,409,877)        |
| Ganancias por la disposición de activos no corrientes  | (127,947,418)        | 10,514              |
| Otros ajustes para conciliar la utilidad (pérdida)   | 8,377,242            | 7,495,869           |
| <b>Total ajustes para conciliar la utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>                                   | <b>(226,289,394)</b> | <b>(12,956,760)</b> |
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>                              |                      |                     |
| (Incremento) disminución de cuentas por cobrar de origen comercial   | (41,749,660)         | 12,834,005          |
| Incremento en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación                               | (3,001,052)          | (22,411,541)        |
| Incremento (Disminución) de cuentas por pagar de origen comercial  | 2,747,961            | (1,857,048)         |
| Incremento en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de operación                                | 20,961,942           | 28,319,203          |
| Dividendos recibidos   | 87,384,841           | 84,478,394          |
| Otras salidas de efectivo  | (18,870,606)         | (23,671,420)        |
| <b>Total flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación</b>                                  | <b>15,588,226</b>    | <b>51,324,114</b>   |
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>                              |                      |                     |
| Importes procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios                                 | 265,163,461          |                     |
| Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades                             | 2,957,121            | 54,315,090          |
| Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades                                |                      | (1,005)             |
| Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo   | 1,951                | 35,402              |
| Compras de propiedades, planta y equipo  | (90,820)             | (356,929)           |
| Compras de activos intangibles   | (2,490)              | (2,392)             |
| Pagos derivados de contratos de futuro   | (144,831)            | (6,657,690)         |
| Otras (salidas) entradas de efectivo   | (8,118,181)          | 4,128               |
| <b>Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión</b>  | <b>259,766,211</b>   | <b>47,336,604</b>   |
| <b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>                           |                      |                     |
| Importes recibidos por cambios en las participaciones en subsidiarias que no dan lugar a la pérdida de control | 11,846,610           |                     |
| Pagos por cambios en las participaciones en subsidiarias que no dan lugar a la pérdida de control              | (9,998,196)          | (97,907,087)        |
| Disminución de capital social y/o readquisición de acciones  | (93,203)             |                     |
| Importes procedentes de préstamos  | 42,000,000           | 157,825,200         |
| Reembolsos de préstamos  | (227,010,750)        | (113,109,585)       |
| Pagos de pasivos por arrendamientos financieros  | (268,608)            | (245,012)           |
| Dividendos pagados   | (30,144,371)         | (13,104,557)        |
| Intereses pagados  | (24,238,199)         | (27,391,380)        |
| <b>Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación</b>                                      | <b>(237,906,717)</b> | <b>(93,932,421)</b> |
| <b>Incremento (disminución) neta de efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>         | <b>37,447,720</b>    | <b>4,728,297</b>    |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo                      | (10,460,109)         | (169,509)           |
| <b>Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>  | <b>26,987,611</b>    | <b>4,558,788</b>    |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo   | 5,517,852            | 959,064             |
| <b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>  | <b>32,505,463</b>    | <b>5,517,852</b>    |

Ver las notas que acompañan los estados financieros separados

FDO.

Carlos Arturo Londoño Gutiérrez  
Representante Legal

FDO.

Edgardo Domínguez López  
Contador Público  
T.P. 28678 - T

FDO.

Felipe Jánica Vanegas  
Revisor Fiscal  
T.P. 63125-T

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

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

#### **1. Entidad reportante**

Valorem S.A. (en adelante la Compañía o Valorem), tuvo su origen en 1997, como consecuencia de la escisión de Bavaria S.A. en dos sociedades anónimas distintas: Una, la sociedad escindida, que continuó denominándose Bavaria S.A. dedicada a la producción y venta de bebidas; y otra, la sociedad beneficiaria, denominada Valores Bavaria S.A., dedicada exclusivamente a actividades inversoras, hoy Valorem S.A.; cambio de razón social aprobado en la Asamblea General de Accionistas celebrada el 29 de noviembre de 2004, protocolizada mediante escritura pública No. 3960 del 29 de noviembre de 2004 de la Notaría 35 del Círculo de Bogotá e inscrita en el registro mercantil el 1 de diciembre de 2004, bajo el número 00964909 del libro IX.

Valorem se constituyó el 27 de noviembre de 1997, con un término de duración hasta el 31 de diciembre de 2999.

En reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas de Bavaria S.A. y Valorem, realizadas el 31 de octubre de 2001, fue aprobado el acuerdo de escisión, el cual tuvo como finalidad separar en materia administrativa y financiera a Valorem de Bavaria S.A., posibilitando con ello la total independencia entre las mismas, con el fin de que cada compañía desarrolle, con criterio de especialidad, la actividad que constituye su objeto social principal.

La Asamblea de accionistas en su reunión extraordinaria del 30 de julio de 2012 aprobó el Compromiso de Fusión Múltiple por Absorción y Acuerdo Escisión Múltiple a favor de la sociedad Valorem, reforma estatutaria aprobada a su vez el 31 de octubre de 2012 por la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Resolución No. 1774, y protocolizada a través de Escritura Pública No. 9638 del 13 de noviembre de 2012, e inscrita ante la Cámara de Comercio de Bogotá el 28 de noviembre del mismo año.

Valorem tiene como objeto social la constitución de sociedades o empresas independientemente de cuál sea su naturaleza u objeto o la vinculación a ellas mediante la suscripción de acciones, partes o cuotas de interés social o haciendo aportes de cualquier especie. Así como la adquisición, posesión y explotación de patentes, nombres comerciales u otros derechos constitutivos de propiedad industrial; la inversión en activos financieros y valores mobiliarios; la inversión en bienes inmuebles y en general todos los negocios relacionados con finca raíz. En general, ejecutar, desarrollar y llevar a término todos aquellos actos o contratos relacionados directamente con los que constituyan su objeto social.

Durante el 2018 mediante una Oferta Pública de Adquisición (OPA) formulada por Invernac y Cia. S.A.S., se llevó a cabo el proceso de cancelación de la inscripción de la acción de Valorem en la Bolsa de Valores de Colombia y en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

En virtud del mencionado proceso, con fecha 25 de junio de 2018, la Superintendencia Financiera de Colombia canceló la inscripción de las acciones de Valorem en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en la Bolsa de Valores de Colombia. Posteriormente Valorem informó a la Superintendencia de Sociedades que de conformidad con el artículo 2.2.2.1.1.1. del Decreto 1074 de 2015, la sociedad se encontraba en causal de vigilancia por parte de dicha Superintendencia.

Valorem pertenece a un Grupo Empresarial cuya matriz, Colinsa S. de R.L., está domiciliada en Panamá. En Colombia, en los términos de la NIIF 10, la controladora última del Grupo Empresarial es Invernac & Cia. S.A.S.

La Compañía tiene su domicilio principal en la Calle 75 # 5-59, Bogotá D.C.

## **2. Bases de presentación de los estados financieros separados**

### **2.1. Normas contables profesionales aplicadas**

Los estados financieros separados de la Compañía han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF), establecidas en la Ley 1314 de 2009, reglamentadas por el decreto único reglamentario 2420 de 2015 y modificado por el decreto 2496 de 2015 y decreto 2131 de 2016.

Estas normas de contabilidad y de información financiera, corresponden a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), enmiendas a estas, traducidas de manera oficial y autorizadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) al 31 de diciembre de 2015.

En la preparación de estos estados financieros la Compañía ha aplicado las políticas contables, los juicios, las estimaciones y supuestos contables significativos descritos en la presente Nota y en la Nota 3.

### **2.2. Bases de preparación**

Estos estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto ciertos activos y pasivos, que se han medido a valor razonable, como se indica en los principios contables específicos para dichos activos y pasivos.

Adicionalmente, los estados financieros se presentan en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Compañía. Toda la información financiera que se presenta se ha redondeado a los miles más cercanos, excepto cuando se indica lo contrario.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

La Compañía no presenta estados financieros consolidados adjuntos a este informe, acogiéndose a la excepción de la NIIF 10 - párrafo 4, literal a) - la cual establece entre otros lo siguiente: *“su controladora última, o alguna de las controladoras intermedias elabora estados financieros consolidados que se encuentran disponibles para uso público y cumplen con las NIIF.”*

Invernac & Cia S.A.S., como controladora última en Colombia, presenta estados financieros consolidados que cumplen con las NCIF y están disponibles para el público.

#### **2.3. Aprobación de los estados financieros**

Los estados financieros separados de la Compañía han sido aprobados para emisión por la administración el día 28 de enero de 2019.

#### **2.4. Resumen de políticas contables significativas**

Las políticas contables que se exponen a continuación se han aplicado de forma consistente en los períodos presentados en estos estados financieros separados.

##### **a. Conversión de moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera se reconocen inicialmente en la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha de la transacción.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa; las diferencias en cambio que se originan se reconocen en los resultados del período.

Las partidas no monetarias que se miden por su costo histórico en moneda extranjera se convierten usando el tipo de cambio vigente a la fecha de las transacciones originales. Las partidas no monetarias medidas por su valor razonable en moneda extranjera se convierten usando el tipo de cambio vigente a la fecha en la que se determina ese valor razonable. La actualización del valor razonable se reconoce en el estado de resultados o en el ORI, dependiendo de la clasificación de los activos que las originan.

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

Una subsidiaria es una entidad sobre la cual la Compañía ejerce control. Un inversor controla una participada cuando está expuesto, 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 ésta.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

Una asociada es una entidad sobre la cual la Compañía tiene influencia significativa. Influencia significativa es el poder de participar en las decisiones sobre las políticas financieras y operativas de la participada, pero que no supone control o control conjunto sobre esas políticas.

Las participaciones en subsidiarias y asociadas se reconocen inicialmente por el costo y con posterioridad son ajustadas por el método de participación patrimonial, que incluyen los resultados de transacciones realizadas a valor de mercado entre las compañías.

El crédito mercantil relativo a la entidad subsidiaria o asociada se incluye en el valor en libros de la inversión y no se realiza una prueba individual de deterioro.

El estado de resultados refleja la participación de la Compañía en los resultados de las operaciones de las participadas. Cuando haya un cambio que la entidad reconoce directamente en su patrimonio neto, la Compañía reconoce su participación en dicho cambio, igualmente en su patrimonio neto. Se eliminan las ganancias y pérdidas no realizadas resultantes de las transacciones entre la Compañía y las entidades participadas.

Los estados financieros de las subsidiarias y asociadas se preparan para el mismo período de información que los de la Compañía. De ser necesario, se realizan los ajustes adecuados a fin de que sus políticas contables se ajusten a las políticas contables de la Compañía.

Una vez que se ha aplicado el método de participación, la Compañía determina si es necesario reconocer pérdidas adicionales por deterioro respecto de la inversión neta que se tenga en la entidad. En cada fecha de cierre se determina si hay una evidencia objetiva de que la inversión se hubiese deteriorado; si éste es el caso, se calcula el valor del deterioro como la diferencia entre el importe recuperable de la inversión y su valor en libros, reconociendo dicha diferencia como “pérdidas por deterioro” en el estado de resultados.

Si se deja de tener control o influencia significativa en las entidades, la Compañía valora y reconoce la inversión mantenida a su costo o valor razonable.

#### **c. Clasificación corriente y no corriente**

La Compañía presenta los activos y pasivos en el estado separado de situación financiera con base en la clasificación como corriente y no corriente.

Un activo se clasifica como corriente cuando:

- Se estima que será cancelado o se espera sea vendido o consumido en un período inferior a doce meses.
- Se mantiene principalmente para propósitos de ser negociado.



## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

- Es efectivo o equivalente de efectivo a menos que sea restringido de ser intercambiado o usado para pagar un pasivo por al menos doce meses desde la fecha de reporte.

Todos los demás activos son clasificados como no corrientes.

Un pasivo se clasifica como corriente cuando:

- Se estima que será cancelado o transferido en un período inferior a doce meses.
- No se tiene un derecho incondicional para diferir el pago del pasivo por al menos doce meses posteriores a la fecha de reporte.

Todos los demás pasivos se clasifican como no corrientes.

#### **d. Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos por contratos con clientes se reconocen cuando el control de los bienes o servicios se transfiere al cliente por una cantidad que refleje la contraprestación a la que la Compañía espera tener derecho a cambio de dichos bienes o servicios. La Compañía ha concluido que generalmente actúa como el principal en los contratos con clientes.

Los siguientes son criterios específicos que también deben cumplirse antes de poder reconocer los ingresos:

- Ventas de inversiones: Los ingresos por venta de inversiones se reconocen en el momento en que se transfiere el control del activo al cliente, generalmente con la entrega de las acciones. La obligación de desempeño se cumple con la entrega de las acciones y el pago generalmente se realiza en el mismo momento de la entrega. En ciertos contratos de venta, se podrían establecer pagos en periodos futuros basados en el desempeño de las compañías vendidas. Estos pagos esperados no representan nuevas obligaciones de desempeño para la Compañía.
- Servicios de soporte de TI: Los ingresos por los servicios de soporte de TI se reconocen a través del tiempo conforme el cliente recibe los beneficios de los servicios prestados. El plazo normal de crédito es de 30 a 90 días a partir de la entrega.
- Venta de propiedades, planta y equipo: La Compañía vende algunos elementos de propiedades, planta y equipo cuando los mismos ya no serán utilizados en las operaciones recurrentes. Los ingresos por venta de estos activos se reconocen en el momento en que el control del activo se transfiere al cliente, generalmente cuando se emite la factura de venta. El plazo normal de crédito es de 15 a 30 días a partir de la entrega de la factura.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

La Compañía considera si hay otras promesas en el contrato que tienen obligaciones de desempeño separadas a las que se debe asignar una parte del precio de la transacción (por ejemplo, garantías, o puntos de lealtad). Al determinar el precio de transacción para la venta de equipos, La Compañía considera los efectos de contraprestaciones variables, la existencia de componentes financieros significativos, contraprestaciones no monetarias, y consideraciones pagaderas al cliente (si corresponde).

#### **Agente o principal**

Cuando otra parte participa en el suministro de bienes o servicios al cliente, la Compañía determina si es un principal o un agente en estas transacciones al evaluar la naturaleza de la promesa efectuada al cliente. La Compañía es el principal, y registra los ingresos en forma bruta, si controla los bienes o servicios prometidos antes de transferirlos al cliente. Sin embargo, si la función de la Compañía es solo organizar que otra entidad proporcione los bienes o servicios, entonces la Compañía es un agente y deberá registrar los ingresos en la cantidad neta que retiene por sus servicios como agente.

#### **Cuentas por cobrar comerciales**

Una cuenta por cobrar representa el derecho de la Compañía a una contraprestación que es incondicional, es decir, solo se requiere el paso del tiempo antes de que el pago de la contraprestación sea debido (ver la sección de políticas contables asociadas con activos financieros b. Instrumentos financieros - reconocimiento inicial y medición posterior).

#### **Obligaciones del contrato**

Una obligación del contrato representa la obligación de transferir bienes o servicios a un cliente para el cual la Compañía ya ha recibido un anticipo. Si un cliente paga una contraprestación antes de transferir los bienes o servicios al cliente, se reconoce un pasivo dentro de "Otros pasivos no financieros" en el estado consolidado de situación financiera. Estos pasivos contractuales se reconocen como ingresos cuando la Compañía cumple con sus obligaciones de desempeño.

#### **e. Impuestos**

A raíz del proceso de implementación de los principios y normas de contabilidad e información financiera aceptadas en Colombia (NCIF), fundamentados en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), se ha dado aplicación a la normatividad generada que se complementa con la expedición de la reforma tributaria mediante la Ley 1819 de 2016, que ha permitido desarrollar un marco para dar cumplimiento al registro de las diferencias entre las bases fiscales y las bases contables.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

Por lo anterior, a partir del 1 de enero de 2017 las normas de contabilidad e información financiera aceptadas en Colombia, en casos de remisión y omisión, son base para determinar el impuesto a la renta.

El gasto por impuesto de renta comprende el impuesto corriente y el diferido. El impuesto se reconoce en el estado de resultados, excepto cuando se trata de partidas que se reconocen directamente en el patrimonio, caso en el cual el impuesto inherente a ellas también se reconoce en el patrimonio.

#### Impuesto de renta corriente

Los activos y pasivos por impuesto de renta corriente del período se miden al monto que se espera sea recuperado o pagado a las autoridades tributarias. Las tasas fiscales y las leyes tributarias utilizadas para calcular el monto son las promulgadas a la fecha de reporte.

El impuesto corriente relacionado con partidas que fueron reconocidas directamente en el patrimonio o en otros resultados integrales se reconoce en el estado separado de cambios en el patrimonio o en el estado separado de resultados integrales, respectivamente. La administración evalúa periódicamente las posiciones fiscales tomadas en las declaraciones tributarias con respecto a situaciones en donde las regulaciones tributarias son sujetas a interpretación y establece provisiones cuando es apropiado.

Las tarifas que la Compañía aplica en los años gravables 2018 - 2017 y aplicará en los años siguientes para la determinación de su impuesto de renta, será la correspondiente a cada período, adicionando la sobretasa especial por los años 2018 y 2017, así:

| Año  | Renta | Sobretasa | Total |
|------|-------|-----------|-------|
| 2017 | 34%   | 6%        | 40%   |
| 2018 | 33%   | 4%        | 37%   |
| 2019 | 33%   |           | 33%   |
| 2020 | 32%   |           | 32%   |
| 2021 | 31%   |           | 31%   |
| 2022 | 30%   |           | 30%   |

#### Impuesto de renta diferido

El impuesto diferido se reconoce por el método del pasivo, sobre las diferencias temporarias entre las bases fiscales de activos y pasivos y su valor en libros mostrado en los estados financieros. El impuesto a la renta diferido se determina usando las tasas tributarias que han sido promulgadas a la fecha del estado de situación financiera y que se espera serán aplicables cuando el impuesto a la renta diferido activo se realice o el impuesto a la renta pasivo se pague.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

Los activos por impuesto diferido se reconocen en la medida que sea probable que las diferencias temporarias, créditos tributarios por utilizar, o las pérdidas tributarias acumuladas puedan ser utilizadas excepto:

- Cuando el pasivo por impuesto diferido surge del reconocimiento inicial de un crédito mercantil o de un activo o pasivo en una transacción que no sea una combinación de negocios y que, en el momento de la transacción, no afecta ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- Con respecto a las diferencias temporarias imponibles relacionadas con inversiones en sociedades dependientes, entidades asociadas y negocios conjuntos, cuando el momento de reversión de la diferencia temporaria puede controlarse y es probable que la diferencia temporaria no revierta en un futuro previsible.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se miden a las tasas impositivas que se espera sean de aplicación en el ejercicio en el que el activo se realice o el pasivo se cancele, con base en las tasas impositivas y normas fiscales que fueron aprobadas a la fecha de cierre del período sobre el que se informa.

El importe en libros de los activos por impuesto diferido se revisa en cada fecha de cierre del período sobre el que se informa y se reduce en la medida en que ya no sea probable la existencia de suficiente ganancia impositiva futura disponible para permitir que esos activos por impuesto diferido sean utilizados (recuperados) total o parcialmente. Los activos por impuesto diferido no reconocidos se reevalúan en cada fecha de cierre del período sobre el que se informa y se reconocen en la medida en que se torne probable la existencia de ganancias impositivas disponibles futuras que permitan recuperar dichos activos por impuesto diferido no reconocidos con anterioridad.

El impuesto diferido relacionado con partidas reconocidas fuera del resultado, también se reconoce fuera de éste. Estas partidas se reconocen en correlación con las transacciones subyacentes con las que se relacionan, ya sea en el otro resultado integral o directamente en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan si existe un derecho legalmente exigible de compensar los activos y los pasivos por el impuesto a las ganancias corriente, y si los impuestos diferidos se relacionan con la misma entidad sujeta a impuestos y a la misma autoridad fiscal.

#### **Impuesto a la Riqueza**

Mediante la Ley 1739 de 2014, se creó el impuesto a la riqueza aplicable desde el año 2015 hasta el año 2017 para sociedades; siendo el hecho generador la posesión de riqueza igual o superior a mil millones de pesos colombianos al 1 de enero de 2015; fecha en la cual los

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

sujetos pasivos pueden cuantificar su obligación y proceder al reconocimiento. Valorem reconoció anualmente la obligación, atendiendo la tarifa correspondiente a cada año y no difirió el gasto por impuestos en cuanto éstos no generaban beneficios económicos futuros a la entidad.

#### Impuesto a los dividendos

A partir del año 2017 se aplica el impuesto a los dividendos sobre utilidades generadas en los períodos contables 2017 y años siguientes. Son sujetos pasivos del impuesto las entidades y sociedades extranjeras, las personas naturales residentes y no residentes y las sociedades nacionales.

En atención a la Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018) la tarifa del impuesto a los dividendos es:

| Beneficiario                        | Tarifa   |
|-------------------------------------|----------|
| Personas naturales residentes       | 0% - 15% |
| Personas naturales no residentes    | 7,5%     |
| Sociedades nacionales y extranjeras | 7,5%     |

Si el dividendo a distribuir, por parte de la sociedad generadora de las utilidades, es no gravado para el accionista con el impuesto a la renta, se aplicara la tarifa mencionada en el cuadro anterior, y si por el contrario, el dividendo a distribuir es gravado con el impuesto sobre la renta, el impuesto a los dividendos se aplicará sobre el monto de la distribución gravada, una vez el mismo se haya disminuido con el impuesto sobre la renta a la tarifa respectiva del año gravable en que se generan.

#### f. Propiedades, Planta y equipo

##### Reconocimiento y medición

Las propiedades, planta y equipo, excepto terrenos y edificaciones, se miden por su costo de adquisición neto de la depreciación acumulada y de las pérdidas acumuladas por deterioro del valor, si las hubiera. Este costo incluye el costo de reemplazar componentes de propiedades, planta y equipo y los costos por préstamos relacionados con proyectos de construcción a largo plazo, en la medida en que se cumpla con los requisitos para su reconocimiento.

Los terrenos y los edificios se miden por su valor razonable menos la depreciación acumulada correspondiente y las pérdidas por deterioro del valor reconocidas a la fecha de la revaluación. Las revaluaciones se efectúan con la frecuencia suficiente para asegurarse que el valor razonable de un activo revaluado no difiera significativamente de su importe en libros. Se realizan revaluaciones anuales en aquellos casos de indicios de

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

cambios significativos y volátiles, de lo contrario las revaluaciones se realizan entre tres y cinco años.

Todo incremento por revaluación se reconoce en otros resultados integrales del período, salvo en la medida en que dicho incremento revierta una disminución de revaluación del mismo activo reconocida previamente en los resultados, en cuyo caso ese incremento se reconoce en los resultados. Una disminución por revaluación se reconoce en los resultados, salvo en la medida en que dicha disminución compense un incremento de revaluación del mismo activo reconocido previamente en la reserva por revaluación de activos.

#### Costos subsecuentes

Cuando se efectúa una reparación mayor, su costo se reconoce como un reemplazo del importe en libros del activo en la medida en que se cumplan los requisitos para su reconocimiento. Todos los demás costos rutinarios de reparación y mantenimiento se reconocen en los resultados a medida que se incurren.

#### Depreciación

La depreciación se calcula sobre el monto depreciable que es representado por el costo del activo u otro monto atribuido como costo, menos su valor residual, si aplica. Los terrenos no se deprecian.

La depreciación se reconoce en el estado separado de resultados bajo el método de línea recta sobre la vida útil estimada de las propiedades, planta y equipo, dado que este método refleja cercanamente el patrón de consumo de los beneficios económicos futuros incorporados en el activo.

Las vidas útiles estimadas son las que se detallan a continuación:

| Categoría                    | Vida útil estimada en años |
|------------------------------|----------------------------|
| Edificios                    | 50                         |
| Flota y equipo de transporte | 5 – 8                      |
| Equipo de cómputo            | 2 – 10                     |
| Equipo de oficina            | 2 - 20                     |

Los valores residuales, métodos de depreciación y la vida útil de los activos se revisan y ajustan, si fuera el caso, al cierre del ejercicio.

El valor en libros de los activos de propiedades, planta y equipo se revisa por deterioro cuando algún suceso o cambio en las circunstancias indican que este valor podría no ser recuperable, caso en el cual el valor en libros se disminuye hasta igualarlo a su valor de recuperación.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

Anualmente se registra la amortización del superávit por revaluación de activos a los resultados acumulados, por la diferencia entre la depreciación basada en el importe en libros revaluado de los activos y la depreciación basada en el costo original de los mismos.

#### **Revaluación**

Las propiedades, planta y equipo que se miden posteriormente por el modelo de la revaluación se registran a su valor razonable menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro reconocidas en la fecha de revaluación. Las valoraciones se realizan con la frecuencia suficiente para asegurar que el valor razonable de un activo revaluado no difiere significativamente de su valor en libros.

El superávit por revaluación se registra en la cuenta de otros resultados integrales en el patrimonio. Sin embargo, en la medida en que reverse un déficit de revaluación del mismo activo, que fue reconocida previamente en resultados, el incremento es reconocido en pérdidas y ganancias. Un déficit de revaluación se reconoce en la cuenta de resultados, excepto en la medida en que compense un superávit existente sobre el mismo activo reconocido en el superávit de revaluación de activos. Al momento de la venta o retiro de un activo, cualquier superávit por revaluación en relación con el activo particular que se vende es transferido a utilidades realizadas.

#### **Baja de propiedades, planta y equipo**

Un elemento de propiedades, planta y equipo o cualquier parte significativa inicialmente reconocida, es dada de baja al momento de una disposición, o cuando no se esperan beneficios económicos futuros producto de su uso o venta. Cualquier ganancia o pérdida que surja de la venta del activo (calculada como la diferencia entre el ingreso neto recibido y el valor en libros del activo) se incluye en los resultados del período cuando el activo es retirado. La baja del activo se efectuará teniendo en cuenta la fecha de transferencia de riesgos y beneficios al tercero.

#### **g. Arrendamientos**

La determinación de si un acuerdo constituye o incluye un arrendamiento se basa en la esencia del acuerdo a la fecha de su celebración, en la medida en que el cumplimiento del acuerdo dependa del uso de uno o más activos específicos, o de que el acuerdo conceda el derecho de uso del activo, incluso si tal derecho no se encuentra especificado de manera explícita en el acuerdo.

Los arrendamientos en los cuales la Compañía asume sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad se clasifican como arrendamientos financieros en conformidad con la NIC 17 "Arrendamientos". A partir del reconocimiento inicial, el activo

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

arrendado se mide en una cantidad igual a la menor entre su valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos futuros por el arrendamiento.

Los pagos de arrendamiento se dividen entre costos financieros y la reducción del pasivo por arrendamiento a fin de lograr una tasa de interés constante sobre el saldo restante del pasivo. Los costos financieros se reconocen en el estado de resultados.

Un activo arrendado se deprecia durante la vida útil del activo. Sin embargo, si no existe la certeza razonable de que la Compañía obtendrá la propiedad al final del plazo del arrendamiento, el activo se amortiza en el más corto entre la vida útil estimada del activo y el plazo del arrendamiento.

Los pagos por arrendamientos operativos se reconocen como gasto de operación en el estado separado de resultados sobre una base lineal durante el plazo del arrendamiento.

#### **h. Activos intangibles**

Los activos intangibles adquiridos por separado se reconocen inicialmente al costo, los que se adquieren en una combinación de negocios se reconocen por su valor razonable en la fecha de adquisición.

Los activos intangibles generados internamente, con exclusión de los costos de desarrollo capitalizados, no se capitalizan y los gastos correspondientes se reflejan en el estado separado de resultados en el año en que se incurre en el gasto.

Las vidas útiles de los activos intangibles son evaluadas como definidas o indefinidas. Los que tienen vida útil definida son amortizados a lo largo de su vida útil económica y evaluados por deterioro cada vez que hay un indicio de que el activo podría estar deteriorado. El período de amortización y el método de amortización para un activo intangible con una vida útil definida se revisan como mínimo al final de cada período de reporte. Los cambios en la vida útil esperada o en el patrón esperado de generación de beneficios económicos futuros incorporados al activo se reflejan en los cambios en el período de amortización o en el método, según corresponda, y se tratan como cambios en las estimaciones contables. El gasto de amortización de los activos intangibles con vida definida se reconoce en el estado de resultados como parte de los gastos de administración.

Los activos intangibles con vida útil indefinida no se amortizan, pero se evalúan anualmente por deterioro, ya sea individualmente o como unidades generadoras de efectivo (UGE). De igual forma, anualmente se evalúa si la vida útil indefinida sigue siendo sostenible, en caso negativo se debe cambiar a vida útil definida de forma prospectiva.



## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

Las ganancias y pérdidas derivadas al dar de baja un activo intangible se determinan como la diferencia entre el producto neto de su disposición y el valor en libros del activo, y se reconocen en el estado separado de resultados.

Los activos intangibles de la Compañía incluyen:

#### *Software*

Estos intangibles se capitalizan sobre la base de los costos incurridos para adquirirlos, implementarlos y ponerlos en uso. Los costos asociados con el mantenimiento de *software* se reconocen como gastos cuando se incurren. En caso de desarrollo o mejora de sistemas que generen beneficios económicos futuros probables, la Compañía capitaliza los costos de desarrollo de *software*, incluyendo los gastos directamente atribuibles a los materiales, mano de obra y otros costos directos.

El costo del *software* adquirido se amortiza de forma lineal a lo largo de su vida útil, con un plazo máximo de cinco años. El gasto por amortización se reconoce en el estado separado de resultados.

#### **i. Instrumentos financieros – reconocimiento inicial y medición posterior**

Un instrumento financiero es un contrato entre dos entidades que da lugar a un activo financiero en una y un pasivo financiero en la otra.

##### **• Activos financieros**

Los activos financieros se clasifican, en el reconocimiento inicial, como instrumentos financieros medidos al costo amortizado, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI), o a valor razonable con cambios en resultados con base en:

- I. El modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros y
- II. Las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

La clasificación de un activo financiero se realiza en el momento en que la entidad se convierte en parte de las disposiciones contractuales del instrumento basado en el modelo de negocio de la Compañía para la gestión del activo financiero, y las características de flujo de efectivo contractuales del activo financiero. Con excepción de las cuentas por cobrar comerciales que no contienen un componente financiero significativo, la Compañía inicialmente mide los activos financieros al valor razonable, más, en caso de que los activos financieros no se reconozcan a valor razonable con cambios a través de resultados, los costos de transacción

directamente atribuibles. Las cuentas por cobrar comerciales que no contienen un componente financiero significativo se miden por el precio de la transacción medido según la NIIF 15 (ver políticas contables asociadas en la sección a. Reconocimiento de ingresos).

#### **Medición posterior**

Para efectos de la medición posterior, los activos financieros se clasifican de la siguiente forma:

- Activos financieros a costo amortizado (cuentas por cobrar)
- Activos financieros a valor razonable con cambios en los resultados (inversiones)
- Activos financieros a valor razonable con cambios en ORI sin reclasificación posterior a los resultados (inversiones)

#### **Activos financieros a costo amortizado**

La Compañía mide los activos financieros al costo amortizado si se cumplen las dos condiciones que se detallan a continuación:

- I. El activo financiero se conserva dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para obtener los flujos de efectivo contractuales y
- II. Las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Los activos financieros a costo amortizado son medidos posteriormente utilizando el método de interés efectivo y son sujetos a provisiones de deterioro. Las ganancias o pérdidas se reconocen en los resultados del periodo cuando se da de baja al activo, cuando se modifica o tiene un deterioro.

#### **Activos financieros a valor razonable con cambios en el ORI**

La Compañía mide los activos financieros al costo amortizado si se cumplen las dos condiciones que se detallan a continuación:

- I. El activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra obteniendo flujos de efectivo contractuales y vendiendo activos financieros y

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

- II. Las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

Para instrumentos de deuda que deben ser medidos a valor razonable a través del ORI, los ingresos por intereses, revaluación cambiaria y las pérdidas o reversiones de deterioro se reconocen en el estado de resultados y se estiman de la misma manera que para activos financieros medidos al costo amortizado. Los cambios de valor razonable restantes se reconocen en el ORI. Cuando se da de baja el activo financiero, el cambio en el valor razonable acumulado reconocido en el ORI se recicla en los resultados.

#### **Activos financieros designados a valor razonable con cambios en el ORI**

En el reconocimiento inicial, la Compañía puede elegir clasificar de forma irrevocable sus inversiones en instrumentos de patrimonio como instrumentos designados a valor razonable con cambios en el ORI si cumplen con la definición de la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación y que no se mantienen para negociar. La clasificación de determina de forma individual instrumento por instrumento.

Las pérdidas o ganancias de estos activos financieros no se reciclan a resultados. Los dividendos se reconocen como Otros ingresos operacionales en el estado de resultados cuando se establece un derecho a recibir un pago. Los instrumentos de patrimonio designados a valor razonable a través del ORI no son sujetos a pruebas de deterioro.

La Compañía mantiene inversiones en instrumentos de patrimonio bajo esta categoría.

#### **Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados**

Los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados incluyen los activos financieros mantenidos para negociar, activos financieros designados en el reconocimiento inicial como a valor razonable con cambios en resultados, o activos financieros que se requieren sean medidos a valor razonable. Los activos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se adquieren con el propósito de venderlos en el corto plazo. Los instrumentos financieros derivados, incluyendo derivados implícitos, también se clasifican como mantenidos para negociar salvo que sean designados como instrumentos de cobertura eficaces. Los activos financieros con flujos de efectivo que no son solo pagos de principal e intereses se clasifican y se miden a valor razonable con cambios en resultados. La Compañía

puede, en el momento del reconocimiento inicial, designar un activo financiero de forma irrevocable como medido al valor razonable con cambios en resultados si haciéndolo elimina o reduce significativamente una incongruencia de medición o reconocimiento (algunas veces denominada “asimetría contable”) que surgiría en otro caso de la medición de los activos o pasivos o del reconocimiento de las ganancias y pérdidas de los mismos sobre bases diferentes.

Los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados se llevan en el estado de situación financiera a valor razonable y los cambios netos en su valor razonable se reconocen en el estado de resultados.

Esta categoría incluye instrumentos derivados e instrumentos de patrimonio los cuales la Compañía no ha designado de forma irrevocable como a valor razonable con cambios en el ORI. Los dividendos se reconocen como Otros ingresos operacionales en el estado de resultados cuando se establece un derecho a recibir un pago.

#### **Baja en cuentas**

Un activo financiero (o en su caso una parte de un activo financiero, o una parte de un grupo de activos financieros similares) es dado de baja cuando:

- Los derechos a recibir flujos de efectivo del activo se han vencido.
- La Compañía ha transferido sus derechos a recibir flujos de efectivo del activo o ha asumido una obligación de pagar los flujos de efectivo recibidos en su totalidad y sin demora material a un tercero en virtud de un acuerdo de transferencia; y (a) la Compañía o ha transferido sustancialmente los riesgos y beneficios del activo; o (b) la Compañía no ha transferido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios del activo, pero se ha transferido el control sobre el mismo.

Cuando la Compañía ha transferido sus derechos para recibir flujos de efectivo de un activo o ha entrado en un acuerdo de *passthrough*, evalúa si, y en qué medida, ha retenido los riesgos y beneficios de la propiedad. Cuando no haya transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, ni control transferido del activo, la Compañía continúa reconociendo el activo transferido en la medida de su participación continua. En ese caso, la Compañía también reconoce un pasivo asociado. El activo transferido y el pasivo asociado se mide sobre una base que refleja los derechos y obligaciones que la Compañía ha retenido.

La participación continua en forma de una garantía sobre el activo transferido se mide en el nivel más bajo entre el valor en libros original del activo y el monto

máximo de contraprestación que la Compañía podría ser requerida a pagar

#### **Deterioro de activos financieros**

Para las cuentas por cobrar comerciales, la Compañía aplica el enfoque simplificado en el cálculo de las pérdidas crediticias esperadas (PCE). Por lo tanto, la Compañía no realiza un seguimiento de los cambios en el riesgo de crédito, sino que reconoce una provisión para pérdidas basada en la PCE de por vida en cada fecha de reporte. La Compañía ha establecido una matriz de provisiones que se basa en su experiencia de pérdidas de crédito histórica, ajustada por factores de futuro específicos para los deudores y el entorno económico.

El valor en libros del activo se reduce mediante el uso de una cuenta de provisión y el monto de la pérdida se reconoce en los resultados del período.

Si, en un ejercicio posterior, el importe de la pérdida estimada por deterioro disminuye a causa de un evento posterior al reconocimiento del deterioro, la pérdida por deterioro reconocida previamente se revierte y el importe de la reversión se reconoce en los resultados del período.

- **Pasivos financieros**

Todos los pasivos financieros se miden a su costo amortizado utilizando el método de interés efectivo a excepción de los pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados. La Compañía podrá designar irrevocablemente un pasivo financiero a valor razonable con cambios en resultados, cuando al hacerlo se obtenga información más relevante debido a que:

- I. Elimina o reduce una inconsistencia de medición (a veces referido como "una asimetría contable") que de otra manera surgiría de la medición de los activos o pasivos, o para reconocer las ganancias y pérdidas de los mismos sobre bases diferentes.
- II. Un grupo de pasivos financieros o de activos financieros se gestiona y su rendimiento se evalúa sobre la base del valor razonable, de acuerdo con una gestión de riesgo documentada o estrategia de inversión, y la información dentro del Grupo está provista sobre esa base cuando se suministra al personal directivo clave.

### **Baja en cuentas**

Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación derivada del pasivo haya sido pagada o cancelada o haya expirado. Cuando un pasivo financiero existente es reemplazado por otro del mismo prestamista en condiciones sustancialmente diferentes, o los términos de un pasivo existente se modifican sustancialmente, un intercambio o tal modificación se trata como una baja del pasivo financiero original y el reconocimiento de un nuevo pasivo, y la diferencia de los respectivos valores en libros se reconoce en los resultados del período.

### **j. Instrumentos financieros derivados**

La Compañía utiliza instrumentos financieros derivados tales como contratos *forward* para compra y venta de dólares y permutas (*Swaps*) de tasas de interés para cubrir sus riesgos de divisas y de tipo de interés. Dichos instrumentos financieros derivados se reconocen inicialmente por su valor razonable en la fecha de suscripción de un contrato de derivados. Subsecuente al reconocimiento inicial, los derivados se registran a su valor razonable como activos financieros cuando el valor razonable es positivo y como pasivos financieros cuando el valor razonable es negativo.

Cualquier ganancia o pérdida resultante de los cambios en el valor razonable de los derivados se reconocen directamente en resultados.

### **Clasificación corriente y no corriente**

Los instrumentos derivados se clasifican como corrientes o no corrientes o separados en una porción corriente y no corriente sobre la base de una evaluación de los hechos y circunstancias (por ejemplo, los flujos de efectivo contractuales).

Los derivados implícitos son separados del contrato principal y se contabilizan por separado si las características económicas y riesgos del contrato principal y el derivado implícito no están estrechamente relacionados, un instrumento independiente con las mismas condiciones del derivado implícito cumpliría la definición de derivado, y el instrumento combinado se mide por su valor razonable con cambios en resultados.

### **k. Deterioro de activos no financieros**

La Compañía evalúa, de acuerdo con la NIC 36 “Deterioro del valor de los activos”, al cierre de cada ejercicio si existe algún indicio de que un activo puede estar deteriorado. Si existe un indicio de deterioro, o si la prueba anual por deterioro así lo indica, la Compañía estima el importe recuperable del activo. El importe recuperable de un activo es el mayor entre el valor razonable del mismo o de una unidad generadora de efectivo (UGE), menos los costos

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

de venta y su valor en uso y se determina para un activo individual, a menos que el activo no genere entradas de efectivo que sean altamente independientes de aquellas procedentes de otros activos o grupos de activos. Cuando el importe en libros de un activo o unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable, el activo se considera deteriorado y se reduce a su importe recuperable.

Al calcular el valor en uso, los flujos de efectivo futuros estimados se descuentan a su valor presente utilizando una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones actuales de mercado del valor del dinero en el tiempo y los riesgos específicos del activo. En la determinación del valor razonable menos los costos de venta, transacciones recientes de mercado se tienen en cuenta, si están disponibles. Si tales transacciones pueden identificarse, se utiliza un modelo de valoración adecuado. Estos cálculos son corroborados por múltiples de valuación, u otros indicadores disponibles del valor razonable.

Las pérdidas por deterioro de operaciones continuas se reconocen en el estado de resultados, en aquellas categorías de gastos que sean coherentes con la naturaleza del activo deteriorado, a excepción de una propiedad previamente revaluada, donde la revaluación fue llevada a otro resultado integral. En este caso, el deterioro también es reconocido en otro resultado integral hasta por el monto de cualquier revaluación anterior.

La Compañía hace una evaluación en cada fecha de presentación del informe para revisar si existe algún indicio de que ya no existen pérdidas por deterioro previamente reconocidas o que puedan haber disminuido. Si existe tal indicio, la Compañía estima el importe recuperable del activo o la unidad generadora de efectivo. Una pérdida por deterioro reconocida previamente solo se revierte si ha habido un cambio en las hipótesis utilizadas para determinar el importe recuperable del activo desde que se reconoció la última pérdida por deterioro. La reversión se limita de forma que el valor en libros del activo no exceda su importe recuperable, ni supere el importe en libros que hubiera sido determinado, neto de la depreciación, si ninguna pérdida por deterioro hubiera sido reconocida para el activo en años anteriores. La reversión se registra en la cuenta de resultados a menos que el activo se contabilice por su valor revaluado, en cuyo caso la reversión se trata como un aumento de revaluación.

#### **I. Efectivo y equivalentes de efectivo**

El efectivo comprende el efectivo en bancos y depósitos a la vista de libre disponibilidad. Se consideran equivalentes de efectivo, las inversiones a corto plazo de gran liquidez y libre disponibilidad que, sin previo aviso ni costo relevante, pueden convertirse fácilmente en una cantidad determinada de efectivo, están sujetas a un riesgo poco significativo de

cambios en su valor cuyo vencimiento máximo es de tres meses desde la fecha de adquisición.

Para propósitos de presentación del estado separado de situación financiera y el estado separado de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes de efectivo consisten en dinero y depósitos a corto plazo como se definió anteriormente, neto de sobregiros bancarios, si los hubiera.

**m. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas**

La Compañía mide sus activos no corrientes mantenidos para la venta, al menor entre su importe en libros o su valor razonable, menos los costos de venta necesarios para realizar dicha transacción.

**n. Provisiones**

Una provisión se reconoce si, como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación presente, legal o implícita, que puede ser estimada de forma fiable, y es más probable que improbable que se requiera una salida de beneficios económicos para cancelar la obligación.

La evaluación de la probabilidad de pérdida incluye la evaluación de las pruebas disponibles, la jerarquía de las leyes, la jurisprudencia disponible, la decisión más reciente de la corte y su relevancia en el ordenamiento jurídico, así como la evaluación de los asesores legales.

Si el efecto del valor del dinero en el tiempo es significativo, las provisiones se descuentan utilizando una tasa antes de impuestos que refleja, cuando es apropiado, los riesgos específicos del pasivo. Cuando se descuenta, el incremento en la provisión debido al paso del tiempo se reconoce como un costo financiero.

**o. Pasivos contingentes**

Un pasivo contingente es: (a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados y cuya existencia ha de ser confirmada solo por la ocurrencia, o en su caso la no ocurrencia, de uno o más sucesos futuros inciertos que no están enteramente bajo el control de la Compañía; o (b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque: (1) no es probable que para satisfacerla se requiera una salida de recursos que incorporen beneficios económicos; o (2) el importe de la obligación no pueda ser medido con la suficiente fiabilidad.

Un pasivo contingente no se reconoce en los estados financieros, éste es informado en notas, excepto en el caso en que la posibilidad de una eventual salida de recursos para liquidarlo sea remota. Para cada tipo de pasivo contingente a las respectivas fechas de cierre de los



## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

períodos sobre los que se informa, la Compañía revela (a) una breve descripción de la naturaleza del mismo y, cuando fuese posible, (b) una estimación de sus efectos financieros; (c) una indicación de las incertidumbres relacionadas con el importe o el calendario de las salidas de recursos correspondientes; y (d) la posibilidad de obtener eventuales reembolsos.

#### **p. Acciones propias readquiridas**

Las acciones propias readquiridas son instrumentos de patrimonio propios que han sido readquiridos y se registran al costo como una disminución del patrimonio de la Compañía. Ninguna ganancia o pérdida se reconoce en el resultado del ejercicio en la compra, venta, emisión o cancelación de instrumentos de patrimonio propios de la Compañía. Cualquier diferencia entre el valor en libros y la contraprestación recibida, es reconocida dentro del patrimonio.

#### **q. Resultados por acción**

Para hallar el importe de la utilidad o pérdida por acción, se suma el resultado neto del ejercicio según el estado de resultados, más la utilidad realizada del ejercicio la cual se refleja directamente en el patrimonio, principalmente por los traslados recibidos del ORI, dividiendo esta suma entre el promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación durante el período.

#### **r. Determinación del valor razonable**

El valor razonable de los activos financieros y pasivos financieros se presenta por el importe al que se podría canjear el instrumento en una transacción corriente entre partes de común acuerdo y no en una transacción forzada o de liquidación. Para estimar los valores razonables, se han utilizado los siguientes métodos y supuestos:

- Los valores razonables del efectivo y las colocaciones a corto plazo, los deudores comerciales, las cuentas por pagar comerciales y los otros pasivos corrientes, se aproximan a sus importes en libros, en gran medida, debido a los vencimientos a corto plazo de estos instrumentos
- La Compañía evalúa las cuentas por cobrar y los préstamos a largo plazo a tasa fija y variable, sobre la base de parámetros tales como las tasas de interés, los factores de riesgo de cada país en particular, la solvencia del cliente y las características de riesgo del proyecto financiado. Sobre la base de esta evaluación, se registran provisiones para contabilizar las pérdidas esperadas sobre estas cuentas por cobrar.
- El valor razonable de los títulos de deuda y las acciones con cotización se basa en los precios de cotización a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. El valor razonable de las acciones sin cotización, los préstamos bancarios, las obligaciones por arrendamientos financieros y otros pasivos financieros no corrientes, se estima

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

descontando los flujos de efectivo futuros utilizando las tasas disponibles para deudas con condiciones, riesgo de crédito y vencimientos similares.

- La Compañía celebra acuerdos de instrumentos financieros derivados con varias contrapartes, principalmente instituciones financieras, con calificaciones crediticias de solvencia. Los instrumentos derivados valuados mediante técnicas de valoración que utilizan datos observables del mercado son principalmente las permutas (*swaps*) de tasas de interés y los contratos a término de moneda extranjera y de productos básicos. Entre las técnicas de valoración que se aplican con más frecuencia se incluyen los modelos de permuta y de fijación de precios a término, que utilizan cálculos del valor actual. Los modelos incorporan varios datos y variables, incluyendo el tipo de cambio para transacciones de contado y a término, y las curvas de tasas de interés y de precios del producto básico subyacente.

#### **Jerarquías de valores razonables**

La Compañía utiliza las siguientes jerarquías para determinar y revelar el valor razonable de los instrumentos financieros, según la técnica de valoración aplicada:

- Nivel 1: Precios de cotización (sin ajustar) observables en mercados activos, para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: Técnicas de valoración para las que los datos y las variables que tienen un efecto significativo sobre la determinación del valor razonable registrado son observables directa o indirectamente.
- Nivel 3: Técnicas de valoración para las que los datos y las variables que tienen un efecto significativo sobre la determinación del valor razonable registrado no se basan en información observable del mercado.

#### **s. Beneficios a empleados**

- Préstamos: La Compañía otorga a sus empleados préstamos a tasas de interés por debajo del mercado. Los préstamos a los empleados se registran inicialmente al valor razonable medido como el valor presente de los flujos futuros de efectivo del préstamo descontados a una tasa de interés de mercado para instrumentos similares. La diferencia entre el valor nominal y el valor razonable se difiere como un gasto pagado por anticipado y se amortiza con base en el método de interés efectivo durante la vigencia del préstamo.
- Beneficios al momento de la terminación laboral: Los beneficios al momento de la terminación laboral se reconocen como gastos en la fecha que ocurra primero entre, el momento en que la Compañía ya no puede retirar la oferta de los beneficios al momento

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

de la terminación, o cuando la Compañía reconoce cualquier costo de reestructuración relacionado.

#### **t. Gastos pagados por anticipado**

- Beneficios prepagados a empleados: La diferencia entre el valor razonable y el importe nominal de los préstamos de los empleados con la tasa de interés por debajo del mercado se difiere en pagos anticipados y se amortizan en el plazo del préstamo basado en el método de la tasa de interés efectiva.
- Seguros y fianzas: Se reconocen las pólizas de seguros suscritas entre Valorem y compañías aseguradoras principalmente sobre activos y responsabilidades de las compañías.
- Pagos anticipados: La Compañía realiza anticipos a terceros para la prestación de servicios futuros, los cuales a cada fecha de presentación de los estados financieros no han sido recibidos.

#### **u. Ingresos y gastos financieros**

Los ingresos financieros incluyen ingresos por intereses sobre los fondos invertidos, el interés de los préstamos, los cambios en el valor razonable de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados. Los ingresos por intereses se registran en el estado de resultados, utilizando el método de interés efectivo.

Los gastos por intereses comprenden intereses sobre préstamos, reversión del descuento sobre provisiones y los cambios en el valor razonable de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados. Los costos por intereses que no son directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo apto, se reconocen en el estado separado de resultados utilizando el método de interés efectivo.

### **3. Juicios, estimaciones y supuestos significativos**

La preparación de los estados financieros separados, de acuerdo con las NCIF requiere la elaboración y consideración, por parte de la Gerencia, de juicios, estimaciones y supuestos contables significativos que impactan en los saldos informados de activos y pasivos, ingresos y gastos, así como en la determinación y revelación de los activos y pasivos contingentes a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. En este sentido, las incertidumbres asociadas con las estimaciones y supuestos adoptados podrían dar lugar en el futuro a resultados finales que podrían diferir de dichas estimaciones y requerir de ajustes significativos a los saldos informados de los activos y pasivos afectados.

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

Las estimaciones y supuestos relevantes son revisados de manera continua. Las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el período en el que se revisan las estimaciones y en cualquier período futuro afectado.

#### **3.1. Juicios**

Los siguientes son juicios utilizados en la aplicación de las políticas contables que pueden tener un efecto más significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros separados, de igual forma es el cálculo de los impuestos diferidos en la determinación de las partidas temporarias y la correspondiente aplicación de la tasa sobre estas y las tasas de descuento utilizadas por la Compañía, para la determinación de valores presentes y descuentos de flujos entre otros.

#### **3.2. Estimaciones y supuestos**

Valorem ha basado sus estimaciones y supuestos contables significativos considerando los parámetros disponibles al momento de la preparación de los estados financieros. Sin embargo, las circunstancias y los supuestos actuales sobre los acontecimientos futuros podrían variar debido a cambios en el mercado o a circunstancias que surjan más allá del control de la Compañía.

Los siguientes supuestos y estimaciones pueden tener un efecto más significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros separados en el próximo ejercicio:

##### **Revaluación de propiedades, planta y equipo**

Los terrenos y edificios se contabilizan por sus valores revaluados con cambios reconocidos en otros resultados integrales. Estos activos fueron valorados en función de evidencia basada en el mercado, con precios comparables ajustados por factores específicos del mercado, como la naturaleza, la ubicación y condición de la propiedad. La Compañía contrató a especialistas en valuación independientes para evaluar el valor razonable.

##### **Impuestos**

La Compañía considera que las posiciones fiscales adoptadas son razonables. Sin embargo, las autoridades fiscales luego de procedimientos de auditorías fiscales podrían cuestionar esas posiciones lo cual puede resultar en nuevos pasivos por impuestos y por intereses, pagaderos en los próximos años. Las posiciones fiscales que implican un juicio cuidadoso por parte de la administración son revisadas y ajustadas para tener en cuenta los cambios en las circunstancias, como cambio de la normatividad fiscal, las conclusiones de las auditorías fiscales, pasivos adicionales derivados de nuevas cuestiones legales o decisiones judiciales sobre una situación particular que tenga incidencia tributaria. Cuando es necesario, la

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

Compañía registra provisiones, basándose en su estimación de la viabilidad de una decisión negativa derivada de un procedimiento de auditoría por las autoridades fiscales. La cuantía de dichas provisiones se basa en varios factores, como la experiencia de las auditorías fiscales anteriores y las diferentes interpretaciones de la normativa fiscal por parte de la entidad fiscal y la autoridad fiscal responsable. Los resultados reales podrían diferir de las estimaciones.

Los activos por impuestos diferidos se reconocen para todas las pérdidas fiscales no utilizadas, en la medida en que sea probable que exista una ganancia impositiva disponible futura contra la cual puedan compensarse esas pérdidas. Se requiere una valoración administrativa significativa para determinar el monto de los activos por impuestos diferidos que pueden ser reconocidos y las tasas impositivas utilizadas, con base en el tiempo probable y el nivel de beneficios fiscales futuros, junto con las futuras estrategias de planificación fiscal y las tasas impositivas aprobadas en las jurisdicciones en las cuales opera la entidad.

#### **Valor razonable de los instrumentos financieros**

A cada fecha de cierre del período sobre el que se informa, el valor razonable de los instrumentos financieros que se negocian en mercados activos se determina por referencia a los precios cotizados en el mercado, o a los precios cotizados por los agentes del mercado (precio de compra para las posiciones largas y precio de venta para las posiciones cortas), sin deducir los costos de transacción.

Para los instrumentos financieros que no se negocian en mercados activos, el valor razonable se determina utilizando técnicas de valoración apropiadas a las circunstancias. Tales técnicas pueden incluir el uso de transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua, la referencia a los valores razonables de otros instrumentos financieros que sean esencialmente similares, el análisis de valores descontados de flujos de efectivo y otros modelos de valoración apropiados.

Los créditos y deudas con partes relacionadas se reconocen inicialmente por su valor razonable más o menos los costos de transacción directamente atribuibles. En la medida en que estas transacciones no se celebren en condiciones de mercado o entre partes independientes, cualquier diferencia surgida al momento del reconocimiento inicial entre dicho valor razonable y la contraprestación entregada o recibida, se trata como una transacción de patrimonio (contribución de capital o distribución de dividendos, según sea positiva o negativa).

Con posterioridad al reconocimiento inicial, estos créditos y deudas se miden por su costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés se reconoce en el estado de resultados como ingresos o costos financieros o como

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

otros ingresos o gastos operativos, según cual sea la naturaleza del activo o el pasivo que la origina.

#### **4. Nuevas normas, modificaciones e interpretaciones**

La Compañía aplicó la NIIF 15 y la NIIF 9 (sección de deterioro) por primera vez en estos estados financieros. La naturaleza y los efectos de los cambios como resultado de la adopción de estos nuevos estándares contables se describen a continuación.

Otras enmiendas a las normas e interpretaciones aplican por primera vez en el 2018, pero no tuvieron impacto en los estados financieros de la Compañía. La Compañía no ha adoptado de forma anticipada ninguna norma, interpretación o enmienda que haya sido emitida pero que no es efectiva al 31 de diciembre de 2018.

##### **NIIF 15 Ingresos procedentes de contratos con clientes**

La NIIF 15 deroga la NIC 11 Contratos de Construcción, la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias y las interpretaciones relacionadas, y aplica, con excepciones limitadas, al reconocimiento de todos los ingresos que surgen de contratos con clientes. La norma establece un modelo de cinco pasos para reconocer los ingresos procedentes de contratos con clientes, y requiere que los ingresos se reconozcan por un monto que refleje la contraprestación que una entidad espera tener derecho a recibir a cambio de transferir bienes o servicios a un cliente.

La NIIF 15 requiere que las entidades ejerzan un juicio, que considere todos los hechos y circunstancias relevantes, al aplicar cada paso del modelo a los contratos con sus clientes. La norma también especifica la contabilización de los costos incrementales de obtener un contrato y los costos directamente relacionados con el cumplimiento de un contrato. Adicionalmente, la norma requiere revelaciones más amplias.

La Compañía adoptó la NIIF 15 utilizando el enfoque de adopción retroactiva parcial, sin embargo, la adopción de la norma no tuvo ajustes en los estados financieros, principalmente debido a que la Compañía ya reconocía las obligaciones de desempeño en sus contratos con clientes de forma separada.

##### **NIIF 9 Instrumentos financieros: clasificación y valoración**

La NIIF 9 Instrumentos financieros, sustituye a la NIC 39 Instrumentos financieros: valoración y clasificación, es de aplicación para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2018 y recopila todos los tres aspectos de la contabilización de instrumentos financieros: clasificación y medición; deterioro; y contabilidad de coberturas.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía no había aplicado los lineamientos de deterioro de la NIIF 9. La aplicación de esta sección se efectuó con fecha inicial el 1 de enero de 2018 sin ajustar la información comparativa del periodo 2017. La Compañía cambió su modelo para reconocer las provisiones de deterioro de sus cuentas por cobrar comerciales y por lo tanto, se impactaron las utilidades acumuladas en un monto de \$39,068 el 1 de enero de 2018. Las pérdidas por deterioro no reducen los instrumentos financieros a valor razonable. A continuación se presenta una reconciliación de la provisión por deterioro de acuerdo con la NIC 39 y la provisión por deterioro determinada de acuerdo con la NIIF 9:

| Detalle            | Provisión de deterioro bajo NIC 39 al 31 de diciembre de 2017 | Ajustes | Pérdidas crediticias esperadas bajo NIIF 9 al 1 de enero de 2018 |
|--------------------|---|---------|--|
| Cuentas por cobrar |   | 39,068  | 39,068   |

#### **CINIIF 22, Transacciones en moneda extranjera y contraprestaciones anticipadas**

La CINIIF 22 especifica que la fecha de una transacción con el fin de determinar el tipo de cambio a utilizar en el reconocimiento inicial del activo, pasivo, gasto o ingreso (o parte de ellos) relacionado en la baja de activos no monetarios o de pasivo no monetario derivados del pago o la recepción de una contraprestación anticipada, es la fecha en la que dicho activo o pasivo no monetario fue inicialmente reconocido. En otras palabras, los ingresos, gastos o activos conexos no deben ser reevaluados para las variaciones de los tipos de cambio que se produzcan entre la fecha del reconocimiento inicial de la contraprestación anticipada y la fecha de reconocimiento de la transacción a la que se refiera dicha contraprestación. Lo anterior aplica excepto en pagos o recibos relacionados con impuestos a la renta y los contratos de seguros. La aplicación de esta CINIIF no tuvo impactos en los estados financieros de la Compañía.

#### **Enmienda a la NIC 40 Propiedades de inversión**

La enmienda a la NIC 40 aclara que una entidad debe reclasificar una propiedad hacia, o desde, propiedades de inversión, cuando y sólo cuando, exista evidencia de un cambio en su uso. Un cambio en el uso ocurre cuando la propiedad cumple, o deja de cumplir con la definición de propiedad de inversión. Un cambio en las intenciones del Grupo sobre el uso de la propiedad, por sí sola, no constituye evidencia significativa de un cambio en su uso. La aplicación de esta enmienda no tuvo impactos en los estados financieros de la Compañía.

#### **Enmiendas a la NIIF 2: Clasificación y medición de las transacciones de pagos basados en acciones**

El IASB emitió enmiendas a la NIIF 2 que abordan tres áreas principales:

- Los efectos de condiciones de desempeño en la medición de pagos basados en acciones liquidados en efectivo;

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

- La clasificación de transacciones de pagos basados en acciones con liquidaciones netas de retenciones en la fuente;
- La contabilización cuando hay una modificación de una transacción de pagos basados en acciones de liquidados en efectivo a liquidados en patrimonio.

En su adopción, se requiere que las entidades apliquen las enmiendas sin reestructurar periodos anteriores, pero la aplicación retrospectiva se permite si es elegida por la entidad y se cumple con otros criterios. La aplicación de estas enmiendas no tuvo impactos en los estados financieros de la Compañía.

#### **Enmiendas a la NIC 28 Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos – Aclaración de que la medición de las participadas a valor razonable con cambios en resultados es una opción instrumento por instrumento**

Las enmiendas aclaran que una entidad que es una organización de capital de riesgo u otra entidad calificada, puede elegir, en el reconocimiento inicial sobre la base de instrumento por instrumento, medir sus inversiones en asociadas y negocios conjuntos a valor razonable con cambios en resultados. Si una entidad que no es en sí misma una entidad de inversión tiene un interés en una asociada o negocio conjunto que sea una entidad de inversión, entonces puede, al aplicar el método de participación patrimonial, elegir retener la medición del valor razonable aplicada por esa entidad de inversión asociada o negocio conjunto a los intereses de la entidad de inversión asociada o negocio conjunto en subsidiarias. Esta elección se hace por separado para cada entidad de inversión asociada o negocio conjunto, en la fecha posterior a la cual: (a) la entidad de inversión, la asociada o negocio conjunto se reconoce inicialmente; (b) la asociada o negocio conjunto se convierte en una entidad de inversión; y (c) la entidad de inversión asociada o negocio conjunto primero se convierte en matriz. Estas enmiendas no tienen impacto en los estados financieros de la Compañía.

Las normas e interpretaciones nuevas y modificadas que han sido emitidas, pero aún no son efectivas al 31 de diciembre de 2018 se presentan a continuación. La Compañía no ha adoptado de forma anticipada ninguna norma, interpretación o enmienda y tiene la intención de adoptar estas nuevas normas, interpretaciones o enmiendas cuando sean efectivas.

#### **NIIF 16 Arrendamientos**

La NIIF 16 fue emitida en enero de 2016 y reemplaza a la NIC 17 Arrendamientos, la CINIIF 4 Determinación de si un acuerdo contiene un arrendamiento, SIC-15 Arrendamientos Operativos – Incentivos, y SIC-27 Evaluación de la sustancia de las transacciones que implican la forma jurídica de un contrato de arrendamiento. La NIIF 16 establece los principios de reconocimiento, medición, presentación y revelaciones de los arrendamientos y requiere que los arrendatarios contabilicen todos sus arrendamientos bajo un modelo único de forma similar a como se registran actualmente los arrendamientos financieros bajo NIC 17 Arrendamientos.



## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

La Norma incluye dos excepciones para este reconocimiento: (1) arrendamientos de activos de bajo valor (tales como computadoras personales) y (2) arrendamientos bajo contratos de corto plazo (menor de 12 meses).

El arrendatario reconoce desde el comienzo del arrendamiento un pasivo por los pagos de arrendamiento futuros (el pasivo por arrendamiento) un activo que representa el derecho de uso del activo subyacente durante el plazo del contrato (el activo por derecho de uso). Los arrendatarios deben reconocer por separado el gasto por intereses sobre el pasivo de arrendamiento y el gasto por depreciación sobre el activo por derecho de uso. Los arrendatarios también deben medir nuevamente el pasivo por arrendamiento cuando ocurran ciertos eventos, por ejemplo, cambios en el plazo del contrato, y cambios en los pagos futuros del arrendamiento que resulten de un cambio en un índice o una tasa utilizada para determinar dichos pagos. El arrendatario generalmente reconoce el monto de la remediación del pasivo por arrendamiento como un ajuste al activo por derecho de uso.

Los requerimientos de reconocimiento para el arrendador no tienen cambios relevantes frente a la NIC 17. Los arrendadores continuarán clasificando todos los arrendamientos utilizando los mismos principios de clasificación de la NIC 17 y distinguen entre dos tipos de arrendamientos: arrendamientos operativos y financieros.

La NIIF 16 es efectiva en los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019 y requiere que los arrendatarios y los arrendadores amplíen sus revelaciones en comparación con la NIC 17. La NIIF 16 incluye ciertas soluciones prácticas para efectos de la transición y adopción inicial de la Norma que la Compañía planea adoptar y se incluyen a continuación:

- a) Como una solución práctica, no se requiere que una entidad evalúe nuevamente si un contrato es, o contiene, un arrendamiento en la fecha de aplicación inicial. En su lugar, se permite que la entidad aplique esta Norma a contratos que estaban anteriormente identificados como arrendamientos aplicando la NIC 17 Arrendamientos y la CINIIF 4 Determinación de si un Acuerdo contiene un Arrendamiento. Así mismo, la compañía no aplicará esta Norma a contratos que no fueron anteriormente identificados como que contenían un arrendamiento aplicando las NIC 17 y CINIIF 4. En consecuencia, al adoptar esta solución práctica:
  - I. Se reconocerá un pasivo por arrendamiento en la fecha de aplicación inicial para los arrendamientos anteriormente clasificados como un arrendamiento operativo utilizando la NIC 17. Se medirá ese pasivo por arrendamiento al valor presente de los pagos por arrendamiento restantes, descontados usando la tasa incremental por préstamos del arrendatario en la fecha de aplicación inicial.
  - II. Se reconocerá un activo derecho de uso en la fecha de aplicación inicial para los arrendamientos anteriormente clasificados como un arrendamiento operativo

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

utilizando la NIC 17. Se medirá el activo por derecho de uso por un importe igual al pasivo por arrendamiento, ajustado por el importe de cualquier pago por arrendamientos anticipado o acumulado (devengado) relacionado con ese arrendamiento reconocido en el estado de situación financiera inmediatamente antes de la fecha de aplicación inicial.

III. Para los arrendamientos que fueron clasificados como arrendamientos financieros utilizando la NIC 17, el importe en libros del activo por derecho de uso y el pasivo por arrendamiento en la fecha de la aplicación inicial será el importe en libros del activo de arrendamiento y el pasivo por arrendamiento inmediatamente antes de la fecha de medida aplicando la NIC 17. Para esos arrendamientos, el arrendatario contabilizará el activo por derecho de uso y el pasivo por arrendamiento aplicando esta Norma desde el 1 de enero de 2019.

- b) No se hará ningún ajuste en la transición por arrendamientos para los que el activo subyacente es de bajo valor, y para contratos que al 1 de enero de 2019 tengan un plazo remanente de 12 meses o menos. La Compañía incluirá el costo asociado con esos arrendamientos dentro de la información a revelar del gasto por arrendamientos de activos de bajo valor y contratos de arrendamiento a corto plazo en el periodo anual sobre el que se informa que incluye la fecha de aplicación inicial.
- c) Se aplicará una tasa de descuento única a una cartera de arrendamientos con características razonablemente similares (tales como arrendamientos con plazo de arrendamiento similar para una clase semejante de activo subyacente en un entorno económico parecido).
- d) Como alternativa a realizar una revisión del deterioro del valor, un arrendatario puede confiar en su evaluación de si los arrendamientos son onerosos aplicando la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes inmediatamente antes de la fecha de aplicación inicial. Si un arrendatario elige esta solución práctica, ajustará el activo por derecho de uso en la fecha de la aplicación inicial por el importe de cualquier provisión por arrendamientos onerosos que haya sido reconocida en el estado de situación financiera inmediatamente antes de la fecha de aplicación inicial. Un arrendatario aplicará esta Norma a sus arrendamientos retroactivamente con el efecto acumulado de la aplicación inicial de la Norma reconocido en la fecha de aplicación inicial, el 1 de enero de 2019. No se tienen contratos onerosos en la Compañía por lo que no se considera que se tenga un deterioro en los activos por derecho de uso identificados.
- e) Se excluirán los costos directos iniciales de la medición del activo por derecho de uso al 1 de enero de 2019.
- f) Se utilizará el razonamiento en retrospectiva, por ejemplo, al determinar el plazo del arrendamiento, si el contrato contiene opciones para ampliar o terminar el arrendamiento.

La Compañía ha analizado el impacto de esta Norma y se estima registrar en el estado de situación financiera un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento de

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

aproximadamente \$13,255 millones el 1 de enero de 2019. Algunos de los impactos adicionales que se presentarán en los estados financieros a partir de la adopción inicial se relaciona con los indicadores financieros de la Compañía, tales como:

| Indicador                   | Medida       | Cálculo   | Efecto   |
|-----------------------------|--------------|---|--|
| Endeudamiento               | Solvencia    | Pasivos / Patrimonio                            | Incrementa   |
| Rotación de activos         | Rentabilidad | Ventas / Activos totales                        | Disminuye  |
| EBIT / Utilidad operacional | Rentabilidad | Ingresos – Costos – Gastos operacionales        | Incrementa   |
| EBITDA                      | Rentabilidad | EBIT + Depreciaciones y amortizaciones          | Incrementa   |
| EBITDAR                     | Rentabilidad | EBITDA + Gasto arrendamientos                   | Sin cambio   |
| Utilidad neta               | Rentabilidad | EBIT – Gastos financieros – Gastos de impuestos | En los primeros periodos del pasivo financiero, hay una mayor causación de gastos financieros el gasto total (depreciación + intereses) será mayor que bajo la NIC 17, por lo tanto, se tendría una menor utilidad neta. |

Adicionalmente, a partir del 1 de enero de 2019, los pagos de capital e intereses del pasivo por arrendamiento se presentarán como actividades de financiación en el estado de flujos de efectivo.

#### NIIF 17 Contratos de seguros

El IASB emitió la NIIF 17, una nueva norma contable integral para contratos de seguros, la cual comprende el reconocimiento, medición, presentación y revelación. El modelo de la NIIF 17 combina la medición del balance actual de pasivos de contratos de seguros con el reconocimiento de la utilidad durante el periodo en que los servicios son proporcionados. Ciertos cambios en estimaciones de flujos de efectivo futuros y el ajuste por riesgo también son reconocidos a través del periodo en que los servicios son proporcionados. Las entidades tendrán la opción de presentar el efecto de los cambios en las tasas de descuento ya sea en el estado de resultados o en los ORI. La norma incluye una guía específica sobre la medición y presentación de contratos de seguros con participación de algunos beneficios. La NIIF 17 será efectiva para periodos anuales de reporte que comienzan el 1 de enero de 2021, o posteriores; su adopción anticipada es permitida. No se espera que la norma tenga ningún impacto en los estados financieros ya que la Compañía no emite contratos de seguros.

#### CINIIF 23 Incertidumbre sobre los tratamientos de los impuestos a los ingresos

El Comité de Interpretaciones de las NIIF (CINIIF) emitió la CINIIF 23, que aclara cómo se aplican los requerimientos de reconocimiento y medición de la NIC 12, Impuesto sobre las ganancias,

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

donde existe incertidumbre sobre los tratamientos del impuesto sobre la renta. La NIC 12, y no la NIC 37 Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes, se aplica a la contabilización de tratamientos fiscales inciertos.

La CINIIF 23 explica cómo reconocer y medir los activos y pasivos por impuestos diferidos y corrientes si existe incertidumbre sobre un tratamiento fiscal. Un tratamiento fiscal incierto es cualquier tratamiento fiscal aplicado por una entidad donde existe incertidumbre sobre si dicho enfoque será aceptado por la autoridad tributaria. Por ejemplo, una decisión de solicitar una deducción por un gasto específico o de no incluir una partida de ingresos específica en una declaración de impuestos es un tratamiento fiscal incierto si su aceptabilidad es incierta según la legislación tributaria.

La CINIIF 23 se aplica a todos los aspectos de la contabilización de impuesto sobre la renta cuando existe incertidumbre con respecto al tratamiento de una partida, incluyendo las ganancias o pérdidas fiscales, la base fiscal de activos y pasivos, las pérdidas y créditos fiscales, y las tasas impositivas. Una entidad aplicará esta Interpretación para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada. Si una entidad aplica esta Interpretación a periodos anteriores, revelará este hecho. La Compañía está evaluando los potenciales impactos de la adopción de esta Interpretación.

#### **Enmiendas a la NIIF 9 Características de Cancelación Anticipada con Compensación Negativa**

Bajo la NIIF 9, un instrumento de deuda puede medirse al costo amortizado o al valor razonable a través del ORI, siempre que los flujos de efectivo contractuales sean únicamente pagos de principal e intereses sobre el importe principal pendiente (el criterio SPPI) y el instrumento se mantiene dentro de un modelo de negocio para esa clasificación. Las modificaciones a la NIIF 9 aclaran que un activo financiero pasa el criterio SPPI independientemente del evento o circunstancia que cause la terminación anticipada del contrato e independientemente de qué parte paga o recibe una compensación razonable por la terminación anticipada del contrato. Las enmiendas deben aplicarse retrospectivamente y son efectivas a partir del 1 de enero de 2019, con aplicación permitida. Estas modificaciones no tienen impacto en los estados financieros de la Compañía.

#### **Enmiendas a la NIIF 10 y NIC 28: Venta o contribución de activos entre un inversionista y su negocio conjunto o asociada**

Las enmiendas abordan el conflicto entre los requerimientos de la NIC 28 y NIIF 10. De acuerdo con la NIC 28, la ganancia o pérdida resultante de la venta o contribución de un activo no monetario a un negocio conjunto o asociada en intercambio por un interés de patrimonio en ese negocio conjunto o asociada está restringida hasta la extensión de los intereses que los inversionistas no relacionados tengan en el negocio conjunto o asociada. En contraste, la NIIF

## **VALOREM S.A.**

### **Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017**

**(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

---

10 requiere el reconocimiento completo de la utilidad o pérdida en la pérdida del control de la subsidiaria incluyendo la venta o contribución de la subsidiaria al negocio conjunto o asociada.

Las enmiendas establecen que, en la venta o contribución de activos a un negocio conjunto o asociada o en la pérdida de control cuando el control conjunto o la influencia importante es retenido en una transacción que involucra una asociada o un negocio conjunto, la extensión de cualquier ganancia o pérdida reconocida depende de si los activos o la subsidiaria constituye un negocio, tal y como se define en la NIIF 3 Combinaciones de negocios. Cuando los activos o la subsidiaria constituyen un negocio, cualquier ganancia o pérdida es reconocida por completo; cuando los activos o la subsidiaria no constituyen un negocio, se elimina la participación que la entidad tenga en la ganancia o pérdida.

El IASB ha diferido la fecha efectiva de estas enmiendas de forma indefinida, sin embargo, una entidad podrá adoptarlas de forma anticipada de forma prospectiva. El Grupo aplicará las enmiendas cuando entren en vigor.

#### **Enmiendas a la NIC 28 Intereses a largo plazo en asociadas y negocios conjuntos**

Las enmiendas aclaran que la NIIF 9, incluyendo sus requerimientos de deterioro, aplican a los intereses de largo plazo en asociadas y negocios conjunto que hacen parte de la inversión neta que la entidad tiene en esas entidades donde invierte. Las enmiendas aplican retrospectivamente para los períodos anuales de presentación de reporte que comiencen en o después del 1 de enero de 2019. La aplicación temprana es permitida. Estas modificaciones no tienen impacto en los estados financieros de la Compañía.

#### **Mejoras Anuales Ciclo 2015-2017**

- NIIF 3 Combinaciones de negocios

Las modificaciones aclaran que, cuando una entidad obtiene el control de un negocio que es una operación conjunta, se aplican los requisitos para una combinación de negocios logrados en etapas, incluyendo volver a medir los intereses mantenidos anteriormente en los activos y pasivos de la operación conjunta a valor razonable. Al hacerlo, el adquirente vuelve a medir su participación previa en la operación conjunta. Una entidad aplica esas modificaciones a las combinaciones de negocios para las cuales la fecha de adquisición es en o después del primer período anual sobre el que se informa a partir del 1 de enero de 2019, con aplicación anticipada permitida. La enmienda aplicará a futuras combinaciones de negocios de la Compañía.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

- NIIF 11 Acuerdos conjuntos

Una parte que participa en, pero no tiene control conjunto, de una operación conjunta puede obtener el control conjunto de la operación conjunta en la que la actividad de la operación conjunta constituye un negocio tal como se define en la NIIF 3. Las enmiendas aclaran que los intereses mantenidos anteriormente en esa operación conjunta no se vuelven a medir.

Una entidad aplica esas modificaciones a las transacciones en las que obtiene el control conjunto a partir del comienzo del primer período de informe anual que comienza en o después del 1 de enero de 2019, con aplicación anticipada permitida. Estas modificaciones actualmente no son aplicables a la Compañía, pero pueden aplicarse a transacciones futuras.

- NIC 12 Impuesto a las ganancias

Las enmiendas aclaran que las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias están vinculadas más directamente a transacciones o eventos que generaron en el pasado ganancias distribuibles, que a las distribuciones a los propietarios. Por lo tanto, una entidad reconoce las consecuencias del impuesto a la renta de los dividendos en resultados, otros resultados integrales o patrimonio con base en donde la entidad originalmente reconoció esas transacciones o eventos pasados.

Una entidad aplica esas modificaciones para los periodos anuales que se inician a partir del 1 de enero de 2019, y se permite la aplicación anticipada. Cuando una entidad aplica esas modificaciones por primera vez, las aplica a las consecuencias de dividendos sobre los impuestos a las ganancias reconocidos en o después del comienzo del primer período comparativo. La Compañía no espera ningún efecto en su estado financiero por estas enmiendas.

- NIC 23 Costos por préstamos

Las enmiendas aclaran que una entidad trata como parte de los préstamos generales cualquier préstamo originalmente otorgado para desarrollar un activo calificado cuando sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso o venta están completas.

Una entidad aplica esas modificaciones a los costos por préstamos incurridos en o después del comienzo del ejercicio anual de reporte en el cual la entidad aplica la enmienda por primera vez. Una entidad aplica esas enmiendas en períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2019, con aplicación anticipada permitida. La Compañía no espera ningún efecto en su estado financiero por estas enmiendas.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

#### 5. Información por segmentos

Para propósitos de gestión y administración, la Compañía organiza su portafolio de inversiones, en cuatro segmentos que se basan en los productos y servicios que ofrecen como se muestra a continuación:

- Entretenimiento y medios: Compañías que operan los canales de televisión, salas de cine y estaciones de radio; producen revistas, periódicos, películas y programas de televisión; venden publicidad, entre otras.
- Logística y transporte: Compañías de transporte de carga, que proporcionan servicios de manejo de la cadena de suministro tales como servicios aduaneros, de empaque, distribución, entre otros.
- *Retail*: Compañías de comercio al por menor, en establecimientos no especializados, de toda clase de productos de consumo masivo y bajo un esquema de *hard discount*.
- Otros: La Compañía cuenta con subsidiarias que ofrecen diversos servicios, tales como reforestación, mitigación de impacto ambiental, monitoreo de clima, entre otros.

Teniendo en cuenta que los segmentos operativos se han agregado de acuerdo con las operaciones del Grupo Empresarial Valorem, no se identificaron segmentos reportables en los estados financieros separados de la Compañía.

#### 6. Gestión del capital

Para propósitos de gestión del capital de la Compañía, éste incluye todas las partidas de patrimonio atribuibles a los propietarios de la controladora más la deuda neta. El objetivo principal de la gestión del capital de la Compañía es maximizar el valor para el accionista a través de una base sólida de capital que salvaguarde la habilidad de la Compañía de continuar haciéndole frente a las obligaciones a corto y largo plazo, y proveer retornos a sus accionistas.

La Compañía monitorea el capital utilizando una razón de endeudamiento, definida como la deuda neta dividida por el total del capital. La deuda neta consiste en el total de los préstamos corrientes y no corrientes menos el efectivo y equivalentes de efectivo. El capital total se calcula como la suma de todo el patrimonio atribuible a la Compañía más la deuda neta.

La razón de endeudamiento de la Compañía se conforma de la siguiente manera, al 31 de diciembre de:

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

| Descripción                                | 2018                 | 2017                 |
|--|----------------------|----------------------|
| <b>Deuda</b>                               | 250,790,214          | 438,997,822          |
| Menos: Efectivo y equivalentes de efectivo | 32,505,463           | 5,517,852            |
| <b>Deuda neta</b>                          | <b>218,284,751</b>   | <b>433,479,970</b>   |
| Patrimonio atribuible a la Compañía        | 1,495,523,877        | 1,227,286,955        |
| <b>Total capital</b>                       | <b>1,713,808,628</b> | <b>1,660,766,925</b> |
| <b>Razón de endeudamiento neta</b>         | <b>12.74%</b>        | <b>26.10%</b>        |

Dicho indicador es monitoreado de manera permanente por parte de la administración de la Compañía, con el objetivo de mantenerlo en niveles inferiores al 35%.

La Compañía se asegura que se cumplan todos los compromisos financieros incluidos en las obligaciones financieras. No ha existido incumplimiento de compromisos financieros en ninguna obligación financiera al 31 de diciembre de 2018 y 2017, ni ha habido cambios a la forma en que la Compañía maneja y supervisa sus niveles de capital.

#### 7. Objetivos y políticas para el manejo de riesgos

La Compañía está expuesta a riesgos de mercado, riesgos de crédito y riesgos de liquidez. La alta dirección de la Compañía supervisa el manejo de estos riesgos e implementa políticas apropiadas, procedimientos y objetivos para la adecuada administración y mitigación de los mismos. La Junta Directiva revisa y aprueba las políticas para manejar todos estos riesgos que se resumen a continuación.

##### a) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado consiste en que el valor razonable de los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado. Este riesgo incluye tres clases, como son: riesgo de tasas de interés, riesgo de tasas de moneda extranjera y riesgo de otros precios, como el riesgo de precios de acciones. Los instrumentos financieros afectados por el riesgo de mercado incluyen los préstamos, inversiones e instrumentos financieros derivados.

- Riesgo de tasas de interés

El riesgo de tasas de interés consiste en que el valor razonable o los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía a los cambios en las tasas de interés de mercado se relaciona principalmente a las obligaciones financieras con tasas de interés variables. En el mercado colombiano, las deudas más comunes son aquellas que se basan en una tasa



## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

variable como la tasa asociada a depósitos a término fijo (DTF) que es determinada por el Banco de la República (Banco Central de Colombia) más un spread fijo por la duración del préstamo. La Compañía monitorea de forma continua las condiciones asociadas a sus préstamos para refinanciar, en caso de ser necesario, sus obligaciones buscando las tasas de interés más bajas.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, 100.00% y 83.01% respectivamente, de las obligaciones financieras están asociadas a una tasa variable de mercado como DTF, IBR o Libor.

#### **Análisis de sensibilidad**

Un aumento del 1% en las tasas de interés hubiese disminuido los resultados antes de impuestos en el periodo por \$382 millones (2017: \$974 millones).

Una disminución del 1% en las tasas de interés hubiese aumentado los resultados antes de impuestos en el periodo por \$383 millones (2017: \$980 millones).

Este cálculo se realiza con base en la exposición al riesgo de tasa de interés a la cual la Compañía está expuesta al final del periodo sobre el que se informa, ajustando la porción variable en +1% y -1% y manteniendo constante el *spread* asignado de cada obligación financiera. El análisis asume que todas las otras variables permanecen constantes y considera el efecto de instrumentos financieros derivados, si existiera este tipo de contratos. El análisis fue realizado con base en los mismos criterios para 2017.

- **Riesgo de tasas de moneda extranjera**

Este riesgo consiste en que el valor razonable o los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúen por las tasas de cambio de moneda extranjera. La Compañía está expuesta a este riesgo, principalmente, por los instrumentos financieros denominados en dólares. La Compañía evalúa la materialidad de su exposición y podría adquirir instrumentos financieros derivados para cubrirse de dicha exposición.

Cuando se adquieren instrumentos financieros derivados (tales como futuros o permutas) para cubrir una exposición de volatilidad de tasas de cambio de moneda extranjera, la Compañía negocia los términos de esos derivados para que sean iguales al riesgo que está cubriendo. Los derivados cubren un período de tiempo de exposición desde el momento en que los flujos de las transacciones se pronostican, hasta el momento de la liquidación de los instrumentos financieros en moneda extranjera.

La ganancia o pérdida por diferencial cambiario está relacionada principalmente por la apreciación o devaluación del peso colombiano, que es la moneda funcional de la

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

Compañía, frente al dólar estadounidense. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se ha registrado una pérdida por diferencial cambiario por valor de \$4,628 y \$546 millones, respectivamente.

El resumen cuantitativo de información sobre la exposición de la Compañía a cambios en tasas de moneda extranjera se detalla a continuación:

| 31 de diciembre de 2018   |                   |   |                                       |                    |
|---|-------------------|---|---------------------------------------|--------------------|
| Descripción   | Pesos colombianos | Dólares convertidos a pesos colombianos | Euros convertidos a pesos colombianos | Total              |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                               | 31,850,423        | 647,627                                 | 7,413                                 | 32,505,463         |
| Deudores comerciales corrientes y no corrientes                   | 31,069,386        | 10,471,448                              |                                       | 41,540,834         |
| Cuentas por cobrar partes relacionadas corrientes y no corrientes | 30,334,069        | 433,299                                 |                                       | 30,767,368         |
| Otros activos financieros corrientes y no corrientes              | 6,977,924         | 8,118,181                               |                                       | 15,096,105         |
| Cuentas por pagar comerciales corrientes y no corrientes          | (10,275,796)      | (513,531)                               |                                       | (10,789,327)       |
| <b>Exposición financiera neta</b>                                 | <b>89,956,006</b> | <b>19,157,024</b>                       | <b>7,413</b>                          | <b>109,120,443</b> |
| Análisis de sensibilidad  |                   |   |                                       |                    |
| Cambio de 1% en tasas de cambio de moneda extranjera              |                   |   |                                       |                    |
| Efecto en resultados  |                   |   |                                       | <b>46,281</b>      |

| 31 de diciembre de 2017                                  |                      |   |                                       |                      |
|--|----------------------|---|---------------------------------------|----------------------|
| Descripción  | Pesos colombianos    | Dólares convertidos a pesos colombianos | Euros convertidos a pesos colombianos | Total                |
| Efectivo y equivalentes al efectivo                      | 4,237,405            | 1,274,838                               | 5,609                                 | 5,517,852            |
| Deudores comerciales corrientes y no corrientes          | 1,000,515            | 397,866                                 |                                       | 1,398,381            |
| Obligaciones financieras corrientes y no corrientes      | (364,397,822)        | (74,600,000)                            |                                       | (438,997,822)        |
| Cuentas por pagar comerciales corrientes y no corrientes | (9,446,964)          | (2,134,746)                             |                                       | (11,581,710)         |
| <b>Exposición financiera neta</b>                        | <b>(368,606,866)</b> | <b>(75,062,042)</b>                     | <b>5,609</b>                          | <b>(443,663,299)</b> |
| Análisis de sensibilidad                                 |                      |   |                                       |                      |
| Cambio de 1% en tasas de cambio de moneda extranjera     |                      |   |                                       |                      |
| Efecto en resultados                                     |                      |   |                                       | <b>5,463</b>         |

**Análisis de sensibilidad**

El cálculo asume que el cambio ocurre al cierre de cada mes que conforma el período de reporte y se ha aplicado la exposición al riesgo neto que existía en esa fecha. El análisis asume que todas las otras variables permanecen constantes y solo considera el efecto en tasas de cambio de moneda extranjera, incluyendo el efecto de instrumentos financieros derivados, si existiera este tipo de contratos.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

- Riesgo precios de acciones

La Compañía invierte tanto en acciones listadas en bolsa como no listadas en bolsa susceptibles a un riesgo de precios asociado a incertidumbres sobre los valores futuros de dichas inversiones en acciones. La Compañía maneja el riesgo mediante la diversificación de su portafolio e incluye límites al total de inversiones en acciones. Se entregan reportes del portafolio de inversiones a la alta administración de la Compañía de forma regular.

| Descripción  | 2018             | 2017              |
|--|------------------|-------------------|
| <b>Exposición a precios de acciones</b>            |                  |                   |
| Cotizadas en bolsa de valores                      | 4                | 9                 |
| No cotizadas en bolsa de valores                   | 6,955,376        | 17,528,044        |
| <b>Total inversiones</b>                           | <b>6,955,380</b> | <b>17,528,053</b> |
| Análisis de sensibilidad                           |                  |                   |
| Efecto en resultados u otros resultados integrales | 69,554           | 175,281           |

#### Análisis de sensibilidad

Al 31 de diciembre de 2018, un cambio del 1% en el precio de las acciones tendría un efecto de \$69.5 millones (2017: \$175.3 millones). El efecto se reflejaría en resultados u otros resultados integrales dependiendo de la clasificación del instrumento de acuerdo con las políticas de la Compañía como inversiones a valor razonable o costo amortizado.

#### b) Riesgo crediticio

El riesgo crediticio consiste en que un tercero no pueda cumplir sus obligaciones relacionadas con un contrato con la Compañía, lo cual conlleva a una pérdida financiera. La Compañía está expuesta al riesgo crediticio por sus actividades operativas (principalmente sus cuentas por cobrar) y sus actividades financieras, incluyendo depósitos bancarios e instrumentos financieros derivados.

El valor en libros de los activos financieros representa la máxima exposición al riesgo crediticio. Al final del período de reporte, dicha exposición máxima es como sigue:

| Descripción  | Notas | 2018               | 2017              |
|--|-------|--------------------|-------------------|
| Efectivo y equivalentes de efectivo  | 8     | 32,505,463         | 5,517,852         |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto de provisión por incobrables | 9     | 41,540,834         | 1,398,381         |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas   | 10    | 30,767,368         | 30,237,731        |
| Valor razonable de instrumentos financieros derivados – activos                    | 22    |                    | 13,691            |
| <b>Total</b>   |       | <b>104,813,665</b> | <b>37,167,655</b> |

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

- Cuentas por cobrar, neto de provisión por incobrables

El riesgo crediticio de una vinculada y/o cliente se maneja por cada unidad de negocio sujeto a las políticas establecidas por la Compañía, procedimientos y controles relacionados. La calidad crediticia de una vinculada y/o cliente se evalúa caso a caso tomando en cuenta la reputación de la contraparte, su solidez financiera y el volumen de transacciones de ventas. Las cuentas por cobrar pendientes de liquidación se revisan de forma regular y se realizan esfuerzos para prevenir la morosidad. No existe una concentración de riesgo crediticio significativo en la fecha del estado separado de situación financiera.

- Instrumentos financieros y depósitos bancarios

El riesgo crediticio asociado a los balances con instituciones financieras como entidades bancarias es manejado por el departamento de tesorería de acuerdo con las políticas de la Compañía. Las inversiones de excedentes de fondos se hacen con terceros aprobados tomando en cuenta su solidez en el mercado; la alta administración revisa regularmente con cuales entidades se permite obtener instrumentos financieros haciendo énfasis en evitar concentraciones de riesgo y por lo tanto, mitigar pérdidas financieras debido a la potencial falla de pagos por parte de un tercero.

#### c) Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo que la Compañía no podrá cumplir con sus obligaciones financieras cuando sean exigibles. La Compañía planea cuidadosamente los flujos de efectivo para asegurarse que tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones en condiciones normales o de difícil situación financiera, sin incurrir en pérdidas o en el riesgo de dañar su reputación.

Los siguientes son los pagos contractuales de pasivos financieros no derivados incluyendo la porción estimada de intereses. Los montos abajo representan flujos de efectivo contractuales sin descontar a valor presente.

| Descripción   | Valor en libros    | Flujos contractuales | Años              |                   |                   |                  |                     |
|---|--------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|---------------------|
|   |                    |                      | Uno               | Dos               | Tres              | Cuatro           | Cinco y posteriores |
| Obligaciones financieras corrientes                   | 294,478            | 16,357,422           | 16,357,422        |                   |                   |                  |                     |
| Obligaciones financieras no corrientes                | 250,495,736        | 236,900,818          |                   | 15,328,566        | 97,433,991        | 7,933,180        | 116,205,081         |
| <b>Total obligaciones financieras</b>                 | <b>250,790,214</b> | <b>253,258,240</b>   | <b>16,357,422</b> | <b>15,328,566</b> | <b>97,433,991</b> | <b>7,933,180</b> | <b>116,205,081</b>  |
| Cuentas por pagar comerciales y a partes relacionadas | 35,526,179         | 36,657,799           | 23,116,123        | 13,541,676        |                   |                  |                     |
| <b>Vencimientos contractuales</b>                     | <b>286,316,393</b> | <b>289,916,039</b>   | <b>39,473,545</b> | <b>28,870,242</b> | <b>97,433,991</b> | <b>7,933,180</b> | <b>116,205,081</b>  |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Al 31 de diciembre de 2017                            | Años               |                      |                    |                   |                    |                  |                     |
|---|--------------------|----------------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|---------------------|
|   | Valor en libros    | Flujos contractuales | Uno                | Dos               | Tres               | Cuatro           | Cinco y posteriores |
| Obligaciones financieras corrientes                   | 89,368,608         | 119,192,479          | 119,192,479        |                   |                    |                  |                     |
| Obligaciones financieras no corrientes                | 349,629,214        | 373,388,663          |                    | 47,084,806        | 187,932,047        | 9,185,682        | 129,186,128         |
| <b>Total obligaciones financieras</b>                 | <b>438,997,822</b> | <b>492,581,142</b>   | <b>119,192,479</b> | <b>47,084,806</b> | <b>187,932,047</b> | <b>9,185,682</b> | <b>129,186,128</b>  |
| Cuentas por pagar comerciales y a partes relacionadas | 12,300,729         | 12,300,729           | 9,636,948          | 2,663,781         |                    |                  |                     |
| <b>Vencimientos contractuales</b>                     | <b>451,298,551</b> | <b>504,881,871</b>   | <b>128,829,427</b> | <b>49,748,587</b> | <b>187,932,047</b> | <b>9,185,682</b> | <b>129,186,128</b>  |

**8. Efectivo y equivalentes de efectivo**

El efectivo y equivalentes de efectivo se conforma de la siguiente manera, al 31 de diciembre de:

| Descripción                                      | 2018              | 2017             |
|--|-------------------|------------------|
| Caja   | 21,106            | 16,165           |
| Bancos   | 32,173,356        | 2,365,930        |
| Cuentas de ahorro                                | 284,217           | 85,290           |
| Fondos   | 5,000             | 1,000            |
| Derechos Fiduciarios                             | 21,784            | 3,049,467        |
| <b>Total efectivo y equivalentes al efectivo</b> | <b>32,505,463</b> | <b>5,517,852</b> |

El uso de los depósitos a plazo depende de los requerimientos de efectivo de la Compañía y tales depósitos devengan tasas de interés anuales entre 1.5% y 5.04 al 31 de diciembre de 2018; entre 1.5% y 6.4% al 31 de diciembre de 2017.

**9. Deudores comerciales, neto de estimación por incobrables**

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se detallan a continuación, al 31 de diciembre de:

| Descripción  | 2018              | 2017             |
|--|-------------------|------------------|
| Reclamaciones  | 19,666            | 10,938           |
| Cuentas por cobrar a trabajadores                            | 664,408           | 317,168          |
| Deudores varios (1)  | 31,615,868        | 433,080          |
| <b>Subtotal corriente</b>                                    | <b>32,299,942</b> | <b>761,186</b>   |
| Cuentas por cobrar a trabajadores                            | 915,373           | 570,187          |
| Deudores varios (1)  | 9,534,861         | 67,008           |
| Provisiones  | (1,209,342)       | -                |
| <b>Subtotal no corriente</b>                                 | <b>9,240,892</b>  | <b>637,195</b>   |
| <b>Total deudores comerciales y otras cuentas por cobrar</b> | <b>41,540,834</b> | <b>1,398,381</b> |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

- (1) Los saldos al 31 de diciembre de 2018 corresponden principalmente a saldos pendientes de recaudo que se derivan de las operaciones de venta de compañías del portafolio, tales como las compañías del Grupo Suppla y Biofilm S.A. (Ver Nota 12).

Los saldos de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, al 31 de diciembre de 2018, no se encuentran deteriorados ni vencidos.

Los cambios durante el período en la provisión por incobrables son los que se presentan a continuación:

| Descripción                               | 2018               | 2017      |
|---|--------------------|-----------|
| Saldo al comienzo del año                 | 0                  | 0         |
| Ajuste por adopción de NIIF 9             | (39,068)           |           |
| Aumento de la provisión durante el año    | (1,170,274)        | (441,336) |
| Cuentas dadas de baja contra la provisión |                    | 441,336   |
| <b>Saldo al final del año</b>             | <b>(1,209,342)</b> | <b>0</b>  |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)****10. Balances y transacciones con partes relacionadas**

El siguiente es el resumen de las transacciones con partes relacionadas para los años terminados el 31 de diciembre de:

| Compañía                           | País     | 2018              |                   |                   |                  | 2017              |                |                  |                  | Relación con la compañía    |
|------------------------------------|----------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|----------------|------------------|------------------|-----------------------------|
|                                    |          | Cuentas           | Cuentas           | Ingresos          | Gastos           | Cuentas           | Cuentas        | Ingresos         | Gastos           |                             |
|                                    |          | por cobrar        | por pagar         |                   |                  | por cobrar        | por pagar      |                  |                  |                             |
| Canal Clima S.A.S.                 | Colombia |                   |                   |                   |                  | 264,170           |                | 35,656           |                  | Subsidiaria                 |
| Caracol Televisión S.A.            | Colombia | 87,774            |                   | 993,230           | 96,350           | 159,405           |                | 994,694          | 106,639          | Subsidiaria                 |
| Caribbean Equity Investments Corp. | Panamá   |                   | 2,199,163         |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| Cine Colombia S.A.                 | Colombia |                   | 2,508             | 11,846,610        | 2,561            |                   |                |                  | 2,671            | Subsidiaria                 |
| Colinsa S. de R.L.                 | Panamá   |                   | 2,080,682         |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| Comunican S.A.                     | Colombia |                   | 6,870             |                   | 10,735           |                   | 6,369          |                  | 8,590            | Subsidiaria                 |
| Ditransa S.A.                      | Colombia | 2,542             |                   | 8,158             |                  | 10,304            |                | 17,344           |                  | Asociada                    |
| EIH S. de R. L.                    | Panamá   |                   | 4,275,920         |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| Invernac & Cia. S.A.S.             | Colombia | 10,022,302        | 10,694,750        | 171,298           | 1,937,414        |                   | 187,164        | 174,096          | 1,888,497        | Controladora                |
| Koba Colombia S.A.S.               | Colombia | 70,035            |                   | 865,598           |                  | 146,102           |                | 1,803,639        |                  | Subsidiaria                 |
| La Heroica Investment S.A.S.       | Colombia |                   |                   |                   |                  |                   |                | 39,000           |                  | Asociada                    |
| Miembros de Junta Directiva        | Colombia |                   |                   |                   | 318,747          |                   |                |                  | 407,220          | Miembros de Junta Directiva |
| MIH2 LLC                           | USA      |                   | 1,660,208         |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| Naviagro S.A.S.                    | Colombia | 491,539           |                   |                   |                  | 491,539           |                |                  |                  | Subsidiaria                 |
| Playa Blanca Barú S.A.             | Colombia |                   |                   |                   |                  |                   |                | 18,435           |                  | Asociada                    |
| PrimeFinanzas S.A.S.               | Colombia |                   | 873,240           |                   |                  |                   | 525,486        |                  |                  | Subsidiaria                 |
| PrimeOther S.A.S.                  | Colombia | 8,411,793         |                   |                   |                  | 19,013,807        |                |                  |                  | Subsidiaria                 |
| PrimeValueService S.A.S            | Colombia | 10,647,192        |                   |                   |                  | 9,474,451         |                |                  |                  | Subsidiaria                 |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.   | Colombia | 599,529           |                   | 166,522           |                  | 475,502           |                | 163,495          |                  | Subsidiaria                 |
| San Francisco Investment S.A.S.    | Colombia | 1,363             |                   | 800               |                  |                   |                |                  |                  | Subsidiaria                 |
| Santo Domingo & Cia. S. en C.      | Colombia |                   | 2,943,511         |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| Suppla S.A.                        | Colombia |                   |                   |                   |                  | 202,451           |                | 1,007,030        | 183,157          | Subsidiaria                 |
| Weissener S. de R.L.               | Panamá   | 433,299           |                   |                   |                  |                   |                |                  |                  | Miembros del mismo Grupo    |
| <b>Totales</b>                     |          | <b>30,767,368</b> | <b>24,736,852</b> | <b>14,052,216</b> | <b>2,365,807</b> | <b>30,237,731</b> | <b>719,019</b> | <b>4,253,389</b> | <b>2,596,774</b> |                             |

Las operaciones descritas anteriormente se catalogan como operaciones con partes relacionadas de acuerdo con la NIC 24-Información a revelar sobre partes relacionadas, y se refieren principalmente a operaciones comerciales de venta de bienes y servicios.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

#### Gasto de compensación del personal clave

El gasto de compensación del personal clave se incluye dentro del rubro beneficios a los empleados en el estado de resultados.

El gasto por compensación del personal clave se muestra a continuación, al 31 de diciembre de:

| Descripción              | 2018      | 2017      |
|--------------------------|-----------|-----------|
| Beneficios a corto plazo | 8,122,958 | 6,671,123 |

#### 11. Otros activos financieros

El detalle de otros activos financieros al 31 de diciembre se muestra a continuación:

| Descripción  | 2018              | 2017              |
|--|-------------------|-------------------|
| Instrumentos derivados   |                   | 13,691            |
| <b>Subtotal corriente</b>  |                   | <b>13,691</b>     |
| Fideicomisos de inversión en moneda extranjera restringidos (1)      | 8,118,181         |                   |
| Instrumentos financieros a través de resultados                      | 7,372             | 14,483            |
| Instrumentos financieros a través de otros resultados integrales (2) | 6,948,008         | 17,513,570        |
| Otros  | 22,544            | 22,544            |
| <b>Subtotal no corriente</b>   | <b>15,096,105</b> | <b>17,550,597</b> |
| <b>Total otros activos financieros</b>                               | <b>15,096,105</b> | <b>17,564,288</b> |

- (1) Corresponde a un depósito fiduciario restringido que se deriva de las condiciones pactadas en la venta de Biofilm S.A.
- (2) La disminución se da principalmente por la venta de la inversión en Linio Colombia S.A.S. y el deterioro de New Tin Linio II GMB, las cuales generaron una pérdida total de \$22,513 millones, las cuales se reflejan directamente en el patrimonio "utilidades o (pérdidas) realizadas del ejercicio". Ver Nota 22.

#### 12. Activos mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas

Los activos mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas representan activos para los cuales la administración se ha comprometido con un plan de venta o retiro, su realización es altamente probable y se espera que ocurra en un plazo de doce meses o menos; no obstante, en algunas circunstancias el período de venta podría alargarse más de un año, siempre y cuando la Compañía continúe comprometida con el plan de venta del activo.



**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

El detalle de este rubro al 31 de diciembre se muestra a continuación:

| Nombre de la Compañía                             | Actividad   | País     | 2018        |          | 2017        |                    |
|---|---|----------|-------------|----------|-------------|--------------------|
|   |   |          | % Particip. | Valor    | % Particip. | Valor              |
| Agencia de Aduanas Suppla S.A.S. Nivel 1          | Agente de aduana  | Colombia |             |          | 100.0       | 3,357,650          |
| Suppla Cargo S.A.S.                               | Agente de carga internacional y operador de transporte nacional | Colombia |             |          | 3.36        | 232,223            |
| Suppla S.A.                                       | Operador logístico  | Colombia |             |          | 95.00       | 90,521,069         |
| Biofilm S.A.                                      | Productor de películas de polipropileno biorientado.            | Colombia |             |          | 50.00       | 45,087,822         |
| <b>Total inversiones mantenidas para la venta</b> |   |          |             | <b>0</b> |             | <b>139,198,764</b> |

Durante el 2018 se llevó a cabo la venta de las compañías del Grupo Suppla a Danzas Holding AG y de Biofilm S.A. a Taghleef Industries, lo cual generó una utilidad neta de \$59,815 millones; \$125,965 millones reflejados en el estado de resultados y -\$66,150 reflejados directamente en el patrimonio “utilidades o (pérdidas) realizadas del ejercicio.

**13. Propiedades, planta y equipo, neto**

Las propiedades, planta y equipo se detallan a continuación:

| Descripción                    | Terrenos          | Equipo de oficina | Equipo de computo | Vehículos      | Total             |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| <b>Costo</b>                   |                   |                   |                   |                |                   |
| 31 de diciembre de 2016        | 3,338,990         | 4,402,418         | 1,810,114         | 1,451,242      | 11,002,764        |
| Adiciones (1)                  | 22,633,893        | 93,700            | 63,278            | 239,900        | 23,030,771        |
| Retiros                        |                   | (163,406)         | (1,188,524)       | (113,400)      | (1,465,330)       |
| 31 de diciembre de 2017        | 25,972,883        | 4,332,712         | 684,868           | 1,577,742      | 32,568,205        |
| Adiciones                      |                   | 20,056            | 70,764            |                | 90,820            |
| Revaluación (1)                | 59,955,566        |                   |                   |                | 59,955,566        |
| Retiros                        |                   | (10,443)          | (24,417)          |                | (34,860)          |
| 31 de diciembre de 2018        | 85,928,449        | 4,342,325         | 731,215           | 1,577,742      | 92,579,731        |
| <b>Depreciación acumulada</b>  |                   |                   |                   |                |                   |
| 31 de diciembre de 2016        |                   | 1,191,124         | 1,427,437         | 629,121        | 3,247,682         |
| Adiciones                      |                   | 637,842           | 206,236           | 221,428        | 1,065,506         |
| Retiros                        |                   | (87,426)          | (1,138,988)       | (68,331)       | (1,294,745)       |
| 31 de diciembre de 2017        |                   | 1,741,540         | 494,685           | 782,218        | 3,018,443         |
| Adiciones                      |                   | 633,115           | 127,651           | 209,090        | 969,856           |
| Retiros                        |                   | (6,524)           | (23,660)          |                | (30,184)          |
| 31 de diciembre de 2018        |                   | 2,368,131         | 598,676           | 991,308        | 3,958,115         |
| <b>Saldos netos</b>            |                   |                   |                   |                |                   |
| <b>31 de diciembre de 2017</b> | <b>25,972,883</b> | <b>2,591,172</b>  | <b>190,183</b>    | <b>795,524</b> | <b>29,549,762</b> |
| <b>31 de diciembre de 2018</b> | <b>85,928,449</b> | <b>1,974,194</b>  | <b>132,539</b>    | <b>586,434</b> | <b>88,621,616</b> |

(1) Terrenos recibidos en la liquidación de Playa Blanca Barú S.A.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

#### Propiedades, planta y equipo a valor razonable

La Compañía utiliza el modelo de revaluación para medir terrenos y edificios. La administración ha determinado que estos activos constituyen diferentes clases de activos, bajo la NIC 16 - Propiedades, planta y equipo, debido a la naturaleza, características y riesgos de los mismos.

Los valores razonables de estos activos se determinan usando métodos de mercado comparables. Esto significa que las valorizaciones realizadas por los peritos se basan en precios de mercados activos, ajustados por diferencias en la naturaleza, condición, o localidad específicos de cada activo menos los costos de venta.

La Compañía contrata peritos independientes acreditados para determinar el valor razonable. Las valoraciones se hacen con suficiente regularidad para asegurar que el valor en libros no difiera materialmente del valor razonable al final del período de reporte.

A continuación, detallamos la variación, en caso tal que las propiedades, planta y equipo fueran medidas utilizando el modelo del costo:

| Descripción | 2018            |                  |            | 2017            |                  |           |
|-------------|-----------------|------------------|------------|-----------------|------------------|-----------|
|             | Valor razonable | Modelo del costo | Variación  | Valor razonable | Modelo del costo | Variación |
| Terrenos    | 85,928,449      | 25,813,884       | 60,114,565 | 25,972,883      | 25,813,884       | 158,999   |

La actualización del valor razonable de los terrenos se realizó en 2018.

#### Propiedades, planta y equipo bajo arrendamiento financiero

La Compañía posee los siguientes activos bajo la modalidad de arrendamiento financiero, al 31 de diciembre de:

| Descripción       | 2018      |              |            | 2017      |              |            |
|-------------------|-----------|--------------|------------|-----------|--------------|------------|
|                   | Costo     | Depreciación | Valor neto | Costo     | Depreciación | Valor neto |
| Equipo de oficina | 1,418,146 | 661,801      | 756,345    | 1,418,146 | 378,172      | 1,039,974  |

#### 14. Activos intangibles

Los activos intangibles al 31 de diciembre se detallan a continuación:

| Descripción                      | 2018             | 2017             |
|----------------------------------|------------------|------------------|
| Software: Costo                  | 6,676,118        | 6,673,628        |
| Amortización                     | (5,153,371)      | (4,280,740)      |
| <b>Total activos intangibles</b> | <b>1,522,747</b> | <b>2,392,888</b> |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

El siguiente es el movimiento de los activos intangibles:

| Descripción                      | Software  |
|----------------------------------|-----------|
| <b>Costo</b>                     |           |
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | 6,671,236 |
| Adiciones                        | 2,392     |
| Saldo al 31 de diciembre de 2017 | 6,673,628 |
| Adiciones                        | 2,490     |
| Saldo al 31 de diciembre de 2018 | 6,676,118 |
| <b>Amortización acumulada</b>    |           |
| Saldo al 31 de diciembre de 2016 | 3,323,332 |
| Amortización del período         | 957,408   |
| Saldo al 31 de diciembre de 2017 | 4,280,740 |
| Amortización del período         | 872,631   |
| Saldo al 31 de diciembre de 2018 | 5,153,371 |
| <b>Saldos netos</b>              |           |
| Al 31 de diciembre de 2017       | 2,392,888 |
| Al 31 de diciembre de 2018       | 1,522,747 |

Las amortizaciones del período se reconocen en el estado de resultados dentro del rubro gastos generales y administrativos, que a su vez se clasifican dentro de los gastos operacionales de la Compañía.

**15. Inversiones en subsidiarias y asociadas**

Las inversiones en subsidiarias y asociadas donde Valorem tiene el control (directa o indirectamente) y/o influencia significativa, se contabilizan aplicando el método de participación de acuerdo con la NIC 28.

A continuación, se detalla las inversiones en subsidiarias y asociadas, al 31 de diciembre de:

| Nombre de la Compañía           | Actividad  | País     | 2018        |             | 2017        |             |
|---------------------------------|--|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 |  |          | % Particip. | Valor       | % Particip. | Valor       |
| Canal Clima S.A.S. (1)          | Monitoreo en tiempo real del estado del tiempo, telemetría y estudios ambientales                        | Colombia | 19.61       | 1,327,462   | 100.00      | 126,337     |
| Caracol Televisión S.A.         | Negocios de radiodifusión, televisión, cinematógrafo, fotografía y demás medios de difusión y publicidad | Colombia | 93.49       | 588,804,989 | 93.49       | 588,540,031 |
| Cine Colombia S.A.              | Compraventa, distribución, exhibición y producción de películas cinematográficas                         | Colombia | 52.12       | 262,519,440 | 52.15       | 253,619,674 |
| Comunican S.A.                  | Explotación industrial y comercial en todas sus formas del negocio de artes gráficas                     | Colombia | 66.99       | 1           | 64.54       | 1           |
| Fideicomiso FAI Grand Suites SF | Adquisición de inmuebles para el componente residencial y hotelero.                                      | Colombia | 48.56       | 30,530,714  | 57.94       | 25,438,355  |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Nombre de la Compañía                                | Actividad  | País     | 2018        |                      | 2017        |                      |
|--|--|----------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|
|  |  |          | % Particip. | Valor                | % Particip. | Valor                |
| Inversiones Cromos S.A.S.                            | Elaboración, edición e impresión de libros y revistas  | Colombia | 67.88       | 1                    | 67.88       | 1                    |
| Koba Colombia S.A.S.                                 | Comercio al por menor de productos de consumo masivo   | Colombia | 59.75       | 126,195,778          | 59.75       | 141,583,169          |
| Naviagro S.A.S.                                      | Transporte fluvial y otras actividades de servicios agrícolas y ganaderos  | Colombia | 100.00      | 3,541,043            | 100.00      | 3,765,365            |
| PrimeFinanzas S.A.S.                                 | Inversionista  | Colombia | 100.00      | 36,104,308           | 100.00      | 28,465,057           |
| PrimeOther S.A.S.                                    | Inversionista  | Colombia | 86.09       | 134,196,551          | 86.09       | 85,691,148           |
| PrimeValueService S.A.S.                             | Inversionista  | Colombia | 100.00      | 212,593,404          | 100.00      | 189,950,949          |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.                     | Reforestación y servicios ambientales y de mitigación de impacto ambiental                                       | Colombia | 100.00      | 169,299,932          | 100.00      | 147,172,470          |
| San Francisco Investments S.A.S.                     | La estructuración, inversión, desarrollo, promoción, gerencia y en general la explotación de proyectos hoteleros | Colombia | 83.61       | 79,013,027           | 83.61       | 69,974,257           |
| <b>Subtotal compañías subsidiarias</b>               |  |          |             | <b>1,644,126,650</b> |             | <b>1,534,326,814</b> |
| Ditransa S.A.  | Transporte masivo de carga por carretera   | Colombia | 27.91       | 11,142,073           | 27.91       | 11,276,283           |
| Fideicomiso FAI Hotel SF (2)                         | Adquisición de inmuebles para el componente residencial y hotelero.  | Colombia | 0.12        | 78,000               | 0.41        | 78,000               |
| <b>Sub total compañías asociadas</b>                 |  |          |             | <b>11,220,073</b>    |             | <b>11,354,283</b>    |
| <b>Total inversiones en subsidiarias y asociadas</b> |  |          |             | <b>1,655,346,723</b> |             | <b>1,545,681,097</b> |

- (1) Aunque el porcentaje de participación se disminuyó al 19.61%, se mantiene la influencia significativa a través de otras subsidiarias.
- (2) Aunque directamente la Compañía tiene participaciones inferiores al 20% en estas inversiones, a través de otras subsidiarias tiene participaciones indirectas que le dan influencia significativa sobre las mismas, motivo por el cual las clasifica como asociadas.

El siguiente es un detalle de los ingresos por dividendos recibidos y readquisición de acciones de compañías del portafolio al 31 de diciembre:

| Compañía                                | 2018              | 2017              |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Dividendos</b>                       |                   |                   |
| Caracol Televisión S.A.                 | 63,921,305        | 61,462,793        |
| Cine Colombia S.A.                      | 23,463,536        | 20,647,406        |
| Suppla Cargo S.A.S.                     |                   | 16,791            |
| Suppla S.A.                             |                   | 2,351,404         |
| <b>Subtotal ingresos por dividendos</b> | <b>87,384,841</b> | <b>84,478,394</b> |
| <b>Readquisición de acciones</b>        |                   |                   |
| Cine Colombia S.A.                      | 11,846,610        |                   |
| <b>Total ingresos recibidos</b>         | <b>99,231,451</b> | <b>84,478,394</b> |

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

La información financiera de subsidiarias y asociadas se relaciona a continuación:

| A diciembre 31 de 2018                |                      |                      |                      |                    |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Compañía                              | Activos              | Pasivos              | Patrimonio           | Resultados         |
| Canal Clima S.A.S.                    | 1,986,910            | 279,391              | 1,707,519            | 548,710            |
| Caracol Televisión S.A.               | 1,346,685,152        | 716,908,999          | 629,776,153          | 68,415,097         |
| Cine Colombia S.A.                    | 700,057,971          | 288,095,640          | 411,962,331          | 80,099,751         |
| Comunican S.A.                        | 19,270,434           | 23,769,996           | (4,499,562)          | (14,643,445)       |
| Fideicomiso FAI Grand Suites SF       | 62,875,430           | 6                    | 62,875,424           | 120                |
| Inversiones Cromos S.A.S.             | 6,848,684            | 1,513,388            | 5,335,296            | (150,941)          |
| Koba Colombia S.A.S.                  | 1,131,289,623        | 845,018,704          | 286,270,919          | (25,697,118)       |
| Naviagro S.A.S.                       | 4,059,878            | 518,835              | 3,541,043            | (853,322)          |
| PrimeFinanzas S.A.S                   | 36,106,134           | 1,826                | 36,104,308           | 7,847,631          |
| PrimeOther S.A.S.                     | 178,585,571          | 22,702,437           | 155,883,134          | 57,841,862         |
| PrimeValueService S.A.S.              | 245,163,796          | 32,570,393           | 212,593,403          | (1,316,362)        |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.      | 225,687,225          | 56,387,293           | 169,299,932          | 7,282,518          |
| San Francisco Investments S.A.S.      | 130,034,530          | 35,528,808           | 94,505,722           | (1,423,051)        |
| <b>Subtotal subsidiarias</b>          | <b>4,088,651,338</b> | <b>2,023,295,716</b> | <b>2,065,355,622</b> | <b>177,951,450</b> |
| Ditransa S.A.                         | 32,095,897           | 28,207,092           | 3,888,805            | (139,477)          |
| Fideicomiso FAI Hotel SF              | 75,646,829           | 3                    | 75,646,826           | 62                 |
| <b>Subtotal asociadas</b>             | <b>107,742,726</b>   | <b>28,207,095</b>    | <b>79,535,631</b>    | <b>(139,415)</b>   |
| <b>Total subsidiarias y asociadas</b> | <b>4,196,394,064</b> | <b>2,051,502,811</b> | <b>2,144,891,253</b> | <b>177,812,035</b> |

| A diciembre 31 de 2017                |                      |                      |                      |                   |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
| Compañía                              | Activos              | Pasivos              | Patrimonio           | Resultados        |
| Canal Clima S.A.S.                    | 720,771              | 1,704,261            | (983,490)            | (1,512,541)       |
| Caracol Televisión S.A.               | 1,107,718,073        | 478,225,315          | 629,492,758          | 70,779,658        |
| Cine Colombia S.A.                    | 676,146,640          | 281,508,482          | 394,638,158          | 67,737,906        |
| Comunican S.A.                        | 22,110,898           | 22,252,553           | (141,655)            | (7,908,985)       |
| Fideicomiso FA Residencias SF         | 43,903,285           | 8                    | 43,903,277           | 178               |
| Inversiones Cromos S.A.S.             | 6,547,322            | 1,833,167            | 4,714,155            | 578,881           |
| Koba Colombia S.A.S.                  | 1,058,135,671        | 746,112,056          | 312,023,615          | (70,491,901)      |
| Naviagro S.A.S.                       | 4,288,928            | 523,563              | 3,765,365            | (1,167,319)       |
| PrimeFinanzas S.A.S., en liquidación  | 28,483,282           | 18,224               | 28,465,058           | 5,516,279         |
| PrimeOther S.A.S.                     | 133,025,982          | 33,486,877           | 99,539,105           | 34,812,168        |
| PrimeValueService S.A.S.              | 218,990,277          | 29,039,327           | 189,950,950          | (1,757,495)       |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.      | 164,936,833          | 17,764,363           | 147,172,470          | 78,111            |
| San Francisco Investments S.A.S.      | 84,092,045           | 771,511              | 83,320,534           | (952,153)         |
| <b>Subtotal subsidiarias</b>          | <b>3,549,100,007</b> | <b>1,613,239,707</b> | <b>1,935,860,300</b> | <b>95,712,787</b> |
| Ditransa S.A.                         | 30,262,803           | 25,893,063           | 4,369,740            | (539,497)         |
| Fideicomiso FA Hotel SF               | 18,804,103           | 8                    | 18,804,095           | 92                |
| <b>Subtotal asociadas</b>             | <b>49,066,906</b>    | <b>25,893,071</b>    | <b>23,173,835</b>    | <b>(539,405)</b>  |
| <b>Total subsidiarias y asociadas</b> | <b>3,598,166,913</b> | <b>1,639,132,778</b> | <b>1,959,034,135</b> | <b>95,173,382</b> |

El efecto de la aplicación del método de participación en el rubro de inversiones, resultados y patrimonio se detalla a continuación:

| A diciembre 31 de 2018  |                             |                               |                              |
|-------------------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Compañía                | Efecto neto en la inversión | Efecto neto en los resultados | Efecto neto en el patrimonio |
| Canal Clima S.A.S.      | 934,843                     | 107,592                       | 827,251                      |
| Caracol Televisión S.A. | 64,186,263                  | 63,964,236                    | 222,027                      |
| Cine Colombia S.A.      | 42,209,190                  | 41,747,520                    | 461,670                      |
| Comunican S.A.          | (9,810,037)                 | (9,810,037)                   |                              |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| <b>A diciembre 31 de 2018</b>             |                                    |                                      |                                     |
|---|------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Compañía</b>                           | <b>Efecto neto en la inversión</b> | <b>Efecto neto en los resultados</b> | <b>Efecto neto en el patrimonio</b> |
| Ditransa S.A.                             | (134,209)                          | (38,922)                             | (95,287)                            |
| Koba Colombia S.A.S.                      | (15,387,391)                       | (15,354,183)                         | (33,208)                            |
| Naviagro S.A.S.                           | (853,322)                          | (853,322)                            |                                     |
| Fideicomiso FAI Grand Suites SF           | 5,092,359                          | 58                                   | 5,092,301                           |
| PrimeFinanzas S.A.S                       | 7,639,251                          | 7,847,631                            | (208,380)                           |
| PrimeOther S.A.S.                         | 48,505,403                         | 49,794,857                           | (1,289,454)                         |
| PrimeValueService S.A.S.                  | 22,642,453                         | (1,316,362)                          | 23,958,815                          |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.          | 22,127,462                         | 7,282,518                            | 14,844,944                          |
| San Francisco Investments S.A.S.          | 10,946,771                         | (1,189,765)                          | 12,136,536                          |
| <b>Total resultados aplicación método</b> | <b>198,099,036</b>                 | <b>142,181,821</b>                   | <b>55,917,215</b>                   |

| <b>A diciembre 31 de 2017</b>             |                                    |                                      |                                     |
|---|------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Compañía</b>                           | <b>Efecto neto en la inversión</b> | <b>Efecto neto en los resultados</b> | <b>Efecto neto en el patrimonio</b> |
| Agencia de Aduanas Suppla S.A.S. Nivel 1  | 69,309                             | 69,309                               |                                     |
| Canal Clima S.A.S.                        | (1,512,541)                        | (1,512,541)                          |                                     |
| Caracol Televisión S.A.                   | 66,971,140                         | 66,174,966                           | 796,174                             |
| Cine Colombia S.A.                        | 35,041,268                         | 35,326,825                           | (285,557)                           |
| Comunican S.A.                            | (5,104,564)                        | (5,104,564)                          |                                     |
| Ditransa S.A.                             | (110,186)                          | (150,550)                            | 40,364                              |
| Inversiones Cromos S.A.S.                 | 392,933                            | 392,933                              |                                     |
| Koba Colombia S.A.S.                      | (79,486,119)                       | (42,112,378)                         | (37,373,741)                        |
| Naviagro S.A.S.                           | (1,167,319)                        | (1,167,319)                          |                                     |
| PA. FS Residencias SF                     | (645)                              | 51                                   | (696)                               |
| PrimeFinanzas S.A.S., en liquidación      | 5,302,475                          | 5,516,279                            | (213,804)                           |
| PrimeOther S.A.S.                         | 28,655,753                         | 29,969,072                           | (1,313,319)                         |
| PrimeValueService S.A.S.                  | (1,564,265)                        | (1,757,495)                          | 193,230                             |
| Reforestadora de la Costa S.A.S.          | 65,915                             | 78,111                               | (12,196)                            |
| San Francisco Investments S.A.S.          | (1,270,398)                        | (796,063)                            | (474,335)                           |
| Suppla Cargo S.A.S.                       | 18,197                             | 18,197                               |                                     |
| Suppla S.A.                               | 3,827,512                          | 3,465,044                            | 362,468                             |
| <b>Total resultados aplicación método</b> | <b>50,128,465</b>                  | <b>88,409,877</b>                    | <b>(38,281,412)</b>                 |

**16. Obligaciones financieras**

Los préstamos y deudas se miden a costo amortizado, al 31 de diciembre se resumen a continuación:

| <b>Descripción</b>                    | <b>2018</b>        | <b>2017</b>        |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Bancos nacionales                     |                    | 89,100,000         |
| Compañías de financiamiento comercial | 294,478            | 268,608            |
| <b>Subtotal porción corriente</b>     | <b>294,478</b>     | <b>89,368,608</b>  |
| Bancos nacionales                     | 250,000,000        | 348,839,000        |
| Compañías de financiamiento comercial | 495,736            | 790,214            |
| <b>Subtotal porción no corriente</b>  | <b>250,495,736</b> | <b>349,629,214</b> |
| <b>Total obligaciones financieras</b> | <b>250,790,214</b> | <b>438,997,822</b> |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

La Compañía tiene obligaciones financieras denominadas en dólares estadounidenses por USD 33.2 millones, al 31 de diciembre de 2017. Las demás obligaciones financieras están denominadas en pesos colombianos.

A continuación, se presenta la conciliación de los pasivos que surgen de las actividades de financiación:

| Descripción              | 31 de diciembre 2017 | Flujos de efectivo  |                | Cambios distintos al efectivo |               |                      | 31 de diciembre de 2018 |
|--------------------------|----------------------|---------------------|----------------|-------------------------------|---------------|----------------------|-------------------------|
|                          |                      | Nuevas obligaciones | Amortizaciones | Renovaciones                  |               | Diferencia en cambio |                         |
| Obligaciones financieras | 438,997,822          | 42,000,000          | (227,279,358)  | 188,000,000                   | (188,000,000) | (2,928,250)          | 250,790,214             |

| Descripción              | 31 de diciembre 2016 | Flujos de efectivo  |                | Cambios distintos al efectivo |               |                      | 31 de diciembre de 2017 |
|--------------------------|----------------------|---------------------|----------------|-------------------------------|---------------|----------------------|-------------------------|
|                          |                      | Nuevas obligaciones | Amortizaciones | Renovaciones                  |               | Diferencia en cambio |                         |
| Obligaciones financieras | 387,366,406          | 164,705,700         | (113,354,597)  | 112,618,230                   | (115,266,167) | 2,928,250            | 438,997,822             |

Los términos y condiciones de las obligaciones financieras actuales, al 31 de diciembre de cada año son los siguientes:

| 2018                              |                   |  |                    |                    |                   |                      |
|-----------------------------------|-------------------|--|--------------------|--------------------|-------------------|----------------------|
| Descripción                       | Vencimiento hasta | Promedio ponderado de tasas de interés | Valor nominal      | Valor en libros    | Porción corriente | Porción no corriente |
| Obligaciones financieras en pesos | 2023              | 6.65%                                  | 281,058,822        | 250,790,214        | 294,478           | 250,495,736          |
| <b>Total</b>                      |                   |  | <b>281,058,822</b> | <b>250,790,214</b> | <b>294,478</b>    | <b>250,495,736</b>   |

| 2017                                |                   |  |                    |                    |                   |                      |
|-------------------------------------|-------------------|--|--------------------|--------------------|-------------------|----------------------|
| Descripción                         | Vencimiento hasta | Promedio ponderado de tasas de interés | Valor nominal      | Valor en libros    | Porción corriente | Porción no corriente |
| Obligaciones financieras en pesos   | 2022              | 7.27%                                  | 364,757,146        | 364,397,822        | 14,768,608        | 349,629,214          |
| Obligaciones financieras en dólares | 2018              | 8.09%                                  | 74,832,000         | 74,600,000         | 74,600,000        |                      |
| <b>Total</b>                        |                   |  | <b>439,589,146</b> | <b>438,997,822</b> | <b>89,368,608</b> | <b>349,629,214</b>   |

El promedio ponderado de las tasas de interés se basa en la tasa efectiva de cada obligación aplicable al período de reporte. Los intereses de las obligaciones financieras se basan en tasas de interés variables de mercado tales como DTF e IBR.

Por los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2018, la Compañía obtuvo obligaciones financieras por \$230,000 millones, de los cuales, \$188,000 millones fueron novaciones de deuda y \$42,000 millones se utilizaron como capital de trabajo.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

Por los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2017, la Compañía obtuvo obligaciones financieras por \$277,324 millones, de los cuales, \$120,000 millones fueron utilizados principalmente para inversiones en instrumentos de patrimonio, \$112,618 millones fueron una renovación de deuda, y \$44,706 millones se utilizaron como capital de trabajo.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Compañía cumplió con todos los *covenants* incluidos en los contratos de obligaciones financieras. Los *covenants* más significativos se relacionan con indicadores financieros que debe mantener la Compañía, como se detalla a continuación:

1. Evitar una mala o difícil situación económica, entendida como la ocurrencia de eventos súbitos que impliquen un deterioro del valor de los activos de más del 40% y/o resultados netos negativos anuales que superen el 20% de los activos de la Compañía.
2. No puede existir una situación donde los bienes de cualquiera de los suscriptores sean embargados o perseguidos por cualquier persona en ejercicio de cualquier acción, de tal manera que a juicio del banco, pueda afectarse el cumplimiento de las obligaciones a cargo del deudor, siempre y cuando las referidas acciones, o cualquier afectación supere el 20% de sus activos.
3. No puede existir una situación donde el deudor incumpla cualquiera de sus obligaciones cuyo monto (individual o conjuntamente con todas las obligaciones incumplidas), supere la suma de \$50,000 millones de pesos o su equivalente en dólares de EUA, y dicho incumplimiento tenga como efecto la aceleración de la deuda.

#### 17. Beneficios a empleados

Además de los mínimos exigidos por la Ley colombiana, la Compañía otorga otros beneficios a sus empleados que pueden estar representados en dinero o no, tales como salario emocional, salud y desarrollo personal entre otros. El pasivo por beneficios a empleados al 31 de diciembre se detalla a continuación:

| Descripción                                   | 2018             | 2017             |
|---|------------------|------------------|
| Retenciones y aportes de nómina               | 233,077          | 201,151          |
| Cesantías consolidadas                        | 81,741           | 65,532           |
| Intereses sobre cesantías                     | 9,792            | 7,466            |
| Vacaciones consolidadas                       | 893,933          | 909,306          |
| <b>Total beneficios a empleados corriente</b> | <b>1,218,543</b> | <b>1,183,455</b> |

A continuación, detallamos el gasto operacional por beneficios a empleados, al 31 de diciembre de:

| Descripción                        | 2018      | 2017      |
|------------------------------------|-----------|-----------|
| Salarios, sueldos y remuneraciones | 8,611,897 | 7,927,214 |
| Bonificaciones                     | 4,813,239 | 3,373,019 |
| Seguridad social y parafiscales    | 1,607,285 | 1,476,780 |



**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción                                   | 2018              | 2017              |
|---|-------------------|-------------------|
| Vacaciones                                    | 603,310           | 545,070           |
| Auxilios                                      | 323,182           | 260,052           |
| Cesantías                                     | 95,214            | 76,068            |
| Prima de servicios                            | 85,156            | 68,383            |
| Beneficios largo plazo                        | 90,784            | 66,923            |
| Otros   | 493,175           | 361,233           |
| <b>Total gasto por beneficios a empleados</b> | <b>16,723,242</b> | <b>14,154,742</b> |

**18. Pasivos estimados y provisiones**

Valorem tiene ciertos litigios laborales y administrativos que se encuentran en trámite ante órganos administrativos y judiciales. Un fallo en contra de Valorem en estos litigios podría representar una obligación de pago según lo que indiquen los órganos competentes. Tomando en consideración los informes de los asesores legales, la Administración califica cada litigio como probable, eventual o remoto según los criterios de la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos.

La Compañía está involucrada en algunos litigios principalmente relacionados con asuntos pensionales, derivados de la venta, en el pasado, de compañías del portafolio de inversiones. Las principales pretensiones de los demandantes son la indexación, mesada 14 y compartibilidad pensional. La Administración junto con los asesores legales, estiman la pérdida probable en \$3,361 millones (2017: \$1,933 millones). Estos litigios han sido reconocidos dentro de Provisiones Corrientes y No Corrientes en el Estado de Situación Financiera. Adicionalmente, se estima una pérdida eventual por \$1,114 millones (2017: \$874 millones).

Los cambios durante el período en los pasivos estimados y provisiones se presentan a continuación, al 31 de diciembre de:

| Descripción                         | 2018              | 2017              |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Saldo al comienzo del año</b>    | <b>80,149,013</b> | <b>73,511,467</b> |
| Incrementos en las provisiones      | 10,995,059        | 27,297,426        |
| Provisiones utilizadas              | (12,562,810)      | (20,360,758)      |
| Provisiones revertidas sin utilizar | (348,765)         | (299,122)         |
| <b>Saldo al final del año</b>       | <b>78,232,497</b> | <b>80,149,013</b> |

**19. Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar**

Las cuentas por pagar se detallan a continuación, al 31 de diciembre de:

| Descripción                    | 2018      | 2017      |
|--------------------------------|-----------|-----------|
| Costos y gastos por pagar      | 5,711,863 | 7,381,620 |
| Retenciones en la fuente       | 1,657,397 | 615,129   |
| Impuesto a las ventas retenido | 121,988   | 41,545    |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción  | 2018              | 2017              |
|--|-------------------|-------------------|
| Impuesto de industria y comercio retenido                          | 11,251            | 9,308             |
| Acreedores varios  | 623,047           | 870,327           |
| <b>Subtotal corriente</b>  | <b>8,125,546</b>  | <b>8,917,929</b>  |
| Acreedores varios  | 2,663,781         | 2,663,781         |
| <b>Subtotal no corriente</b>                                       | <b>2,663,781</b>  | <b>2,663,781</b>  |
| <b>Total cuentas por pagar comerciales otras cuentas por pagar</b> | <b>10,789,327</b> | <b>11,581,710</b> |

**20. Otros pasivos financieros**

Los otros pasivos financieros al 31 de diciembre se detallan a continuación:

| Descripción                                       | 2018             | 2017             |
|---|------------------|------------------|
| Dividendos por pagar                              | 2,904,654        | 2,541,293        |
| Instrumentos derivados                            |                  | 4,599,882        |
| <b>Total otros pasivos financieros corrientes</b> | <b>2,904,654</b> | <b>7,141,175</b> |

**21. Patrimonio****Acciones comunes**

Al 31 de diciembre de cada fecha de reporte, el capital autorizado de la Compañía es de \$12,500 millones, representado en 5,000 millones de acciones con un valor nominal cada una de \$2.50 (dos pesos con cincuenta centavos). El capital suscrito y pagado a su vez, asciende a la suma de \$6,664.5 millones, representado en 2,665.8 millones de acciones.

Durante el período de reporte la compañía readquirió 102,533 acciones. El detalle del número de acciones en circulación suscritas y pagadas, al 31 de diciembre se muestra a continuación:

| Descripción  | Número de acciones   |                      |
|--|----------------------|----------------------|
|  | 2018                 | 2017                 |
| Acciones autorizadas                                     | 5,000,000,000        | 5,000,000,000        |
| Menos: acciones por suscribir                            | (2,334,200,994)      | (2,334,200,994)      |
| <b>Acciones suscritas y pagadas</b>                      | <b>2,665,799,006</b> | <b>2,665,799,006</b> |
| Menos: acciones propias readquiridas                     | (1,374,729)          | (1,272,196)          |
| <b>Total acciones suscritas y pagadas en circulación</b> | <b>2,664,424,277</b> | <b>2,664,526,810</b> |

**Reservas de otros resultados integrales (ORI)**

A continuación, detallamos el movimiento de otros resultados integrales al 31 de diciembre de cada año:

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción  | Reserva por revaluación de instrumentos financieros<br>(1) | Reservas por revaluación de propiedad, planta y equipo<br>(2) | Reservas por revaluación del cálculo actuarial<br>(3) | Reserva por diferencia en cambio en conversión de estados financieros<br>(4) | Total reservas por ORI |
|--|--|---|---|--|------------------------|
| <b>Al 31 de diciembre de 2016</b>                            | <b>18,290,133</b>  | <b>59,868,142</b>   |   | <b>28,449,060</b>  | <b>106,607,335</b>     |
| Movimiento propio antes de impuestos                         | (21,289,027)   |   |   |  | (21,289,027)           |
| Movimiento propio impuesto diferido                          | (613,025)  |   |   |  | (613,025)              |
| Recibido por método de participación antes de impuestos      | (28,379)   | (30,837,430)  | (738,390)   | (525,444)  | (32,129,643)           |
| Recibido por método de participación - impuesto diferido (5) | (473,850)  | 3,130,054   | 243,196   |  | 2,899,400              |
| <b>Al 31 de diciembre de 2017</b>                            | <b>(4,114,148)</b>   | <b>32,160,766</b>   | <b>(495,194)</b>                                      | <b>27,923,616</b>  | <b>55,475,040</b>      |
| Movimiento propio antes de impuestos                         | 6,634,951  | 59,955,566  |   |  | 66,590,517             |
| Movimiento propio impuesto diferido                          | 2,173,647  | (5,965,256)   |   |  | (3,791,609)            |
| Recibido por método de participación antes de impuestos      | (20,109)   | 37,077,708  |   | 2,548,169  | 39,605,768             |
| Recibido por método de participación - impuesto diferido (5) | 473,850  | 21,704,193  | (44,706)  |  | 22,133,337             |
| <b>Al 31 de diciembre de 2018</b>                            | <b>5,148,191</b>   | <b>144,932,977</b>  | <b>(539,900)</b>                                      | <b>30,471,785</b>  | <b>180,013,053</b>     |

**(1) Revaluación de instrumentos financieros**

Incluyen los cambios netos acumulativos de los valores razonables de instrumentos financieros con cambios en ORI hasta que dichos instrumentos sean dados de baja o deteriorados.

**(2) Revaluación de propiedades, planta y equipo**

Se relacionan con la revaluación de bienes inmuebles. Estas reservas se ajustan por los incrementos o disminuciones en los valores razonables de estos activos, así como por su depreciación.

**(3) Reservas por revaluación del cálculo actuarial**

Se reconocen las ganancias y pérdidas actuariales procedentes de incrementos o disminuciones en el valor presente de la obligación por beneficios definidos debidas a cambios en las suposiciones actuariales y ajustes por experiencia.

**(4) Reservas por conversión de estados financieros**

Los resultados y la situación financiera de entidades en cuya moneda funcional es diferente a la de Valorem se convierten a pesos colombianos como moneda de presentación. Los activos y pasivos se convierten a la tasa de cambio de cierre y los ingresos y gastos se convierten a tasa promedio. Todas las diferencias de cambio resultantes se reconocerán en otro resultado integral.

**(5) Impuesto de renta en ORI**

De acuerdo con la NIC 12-Impuesto a las ganancias, cuando una partida de ORI afecta una diferencia temporal entre las bases contables y fiscales, se reconoce un activo o pasivo por impuesto diferido cuya contrapartida se registra igualmente en el ORI.

La Compañía al 31 de diciembre de 2018 y 2017, no reclasificó a resultados partidas provenientes del ORI.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

#### Dividendos

Los siguientes fueron los dividendos decretados y pagados por la Compañía sobre las utilidades retenidas al 31 de diciembre de 2017:

| Descripción  | 2017                 |
|--|----------------------|
| Valor total de los dividendos decretados sobre las utilidades retenidas a diciembre 31 de 2017 | 30,507,732           |
| Dividendo por acción (en pesos)  | 11.45                |
| Fecha en que se decretan los dividendos  | noviembre 15 de 2018 |

#### Resultados por acción

A continuación, detallamos el cálculo de la utilidad neta y la pérdida neta por acción por los años terminados el 31 de diciembre de:

| Descripción   | 2018               | 2017              |
|---|--------------------|-------------------|
| Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio                 | 194,404,194        | (13,410,719)      |
| (Pérdidas) Utilidades realizadas durante el ejercicio | (85,596,500)       | 40,882,865        |
| <b>Total resultados atribuibles</b>                   | <b>108,807,694</b> | <b>27,472,146</b> |
| Promedio ponderado de acciones                        |                    |                   |
| N° acciones comunes en circulación                    | 2,664,424,277      | 2,664,526,810     |
| <b>Utilidad por acción básica (en pesos)</b>          | <b>40.84</b>       | <b>10.31</b>      |

No hay acciones con potencial de dilución debido a que la Compañía no tiene acciones preferentes convertibles o deuda convertible en acciones.

## 22. Instrumentos financieros

#### Instrumentos financieros derivados

La Compañía negocia contratos de instrumentos financieros derivados que no están documentados como coberturas contables de acuerdo con los requerimientos de las normas contables aplicables en Colombia (NCIF). La Compañía no mantiene instrumentos financieros derivados con propósitos especulativos, sino para reducir los niveles de riesgo que tiene la Compañía a cambios en las tasas de interés y moneda extranjera en transacciones futuras altamente probables. Estos instrumentos se reconocen a su valor razonable con cambios en los resultados del período.

Al 31 de diciembre, el valor razonable de los instrumentos financieros derivados es como sigue:

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción                    | 2018 | 2017             |
|--------------------------------|------|------------------|
| Activos                        |      |                  |
| Contratos forward sobre moneda |      | 13,691           |
| <b>Total activos</b>           |      | <b>13,691</b>    |
| Pasivos                        |      |                  |
| Contratos forward sobre moneda |      | 4,599,882        |
| <b>Total pasivos</b>           |      | <b>4,599,882</b> |

Las tablas siguientes indican los períodos en los cuales se espera que ocurran los flujos de efectivo:

**Asociados con los instrumentos financieros derivados al 31 de diciembre de 2017**

| Descripción                           | Valor razonable | Años      |
|---------------------------------------|-----------------|-----------|
|                                       |                 | Uno       |
| <b>Contratos forward sobre moneda</b> |                 |           |
| Activos                               | 13,691          | 13,691    |
| Pasivos                               | 4,599,882       | 4,599,882 |

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, una ganancia neta por \$4,441 millones y una pérdida neta por \$5,092 millones, respectivamente, fueron incluidas en los resultados del período por las operaciones con instrumentos financieros derivados.

Los activos y pasivos por instrumentos financieros derivados se registran dentro de las clasificaciones de “Otros activos financieros corrientes” y “Otros pasivos financieros corrientes”, respectivamente, en el estado separado de situación financiera.

**Compensación de instrumentos financieros derivados**

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Compañía no ha compensado instrumentos financieros para propósitos de presentación en su estado separado de situación financiera.

**Instrumentos de patrimonio**

La Compañía mantiene inversiones en instrumentos de patrimonio, principalmente con la finalidad de establecer relaciones económicas con otras entidades.

La conformación de los saldos de estos instrumentos de patrimonio al 31 de diciembre se presenta a continuación:

| Compañía  | 2018    | 2017    |
|---|---------|---------|
| Acerías Paz del Río S.A.  | 4       | 9       |
| Empresa Colombiana pesquera de Tolú S.A.                        |         | 25,718  |
| Fogansa S.A., en liquidación                                    | 1,000   | 1,000   |
| HDI Seguros S.A. antes Generali Colombia Seguros Generales S.A. | 39,278  | 39,278  |
| Gran Central de Abastos del Caribe S.A.                         | 9,491   | 9,491   |
| Ingenio Risaralda S.A.  | 407,982 | 407,982 |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Compañía   | 2018             | 2017              |
|--|------------------|-------------------|
| Liquidnet Holdings Inc. (USD) (1)                                  | 6,426,375        | 7,036,491         |
| New Tin Linio II GMB   | 4                | 7,447,892         |
| Linio Colombia S.A.S.  |                  | 2,481,835         |
| Procarbón de Occidente S.A., en liquidación                        | 297              | 297               |
| Producciones Mundial Ltda., en liquidación                         | 885              | 885               |
| Soc. Acueducto Alcantarillado y Aseo de Barranquilla S.A.          | 61,577           | 61,577            |
| Soc. Portuaria de Buenaventura S.A.                                | 1,115            | 1,115             |
| <b>Instrumentos financieros a través de ORI</b>                    | <b>6,948,008</b> | <b>17,513,570</b> |
| Aeroinversiones S.A.   | 1                | 1                 |
| Fiduciaria la Alianza fases I y II (Fiduoccidente)                 | 2,011            | 9,122             |
| Fiducia de Administración, venta de activos y pagos - Fiducafetera | 5,360            | 5,360             |
| <b>Instrumentos financieros a través de resultados</b>             | <b>7,372</b>     | <b>14,483</b>     |
| <b>Total Instrumentos de patrimonio</b>                            | <b>6,955,380</b> | <b>17,528,053</b> |

- (1) El valor razonable de este instrumento financiero se determina con base en el enfoque de mercado de la NIIF 13 Medición del Valor Razonable, utilizando múltiplos de mercado procedentes de un conjunto de compañías comparables. La variación en el valor razonable del instrumento se debe, principalmente, a que, al 31 de diciembre de 2018, el múltiplo de EBITDA utilizado era 7.9 veces, mientras que al 31 de diciembre de 2017 era 11.5 veces.

**23. Medición a valor razonable**

Los siguientes son los valores razonables de activos y pasivos financieros, junto con sus valores en libros al 31 de diciembre de:

| Descripción  | Notas | 2018               |                    | 2017               |                    |
|--|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|  |       | Valor en libros    | Valor razonable    | Valor en libros    | Valor razonable    |
| <b>Activos financieros</b>                           |       |                    |                    |                    |                    |
| Inversiones a valor razonable a través de ORI        | 22    | 6,948,008          | 6,948,008          | 17,513,570         | 17,513,570         |
| Inversiones a valor razonable a través de resultados | 22    | 7,372              | 7,372              | 14,483             | 14,483             |
| Instrumentos financieros derivados                   | 22    |                    |                    | 13,691             | 13,691             |
| <b>Total activos financieros</b>                     |       | <b>6,955,380</b>   | <b>6,955,380</b>   | <b>17,541,744</b>  | <b>17,541,744</b>  |
| <b>Pasivos financieros</b>                           |       |                    |                    |                    |                    |
| Obligaciones financieras                             | 16    | 250,790,214        | 252,370,328        | 438,997,822        | 448,562,335        |
| Instrumentos financieros derivados                   | 22    |                    |                    | 4,599,882          | 4,599,882          |
| <b>Total pasivos financieros</b>                     |       | <b>250,790,214</b> | <b>252,370,328</b> | <b>443,597,704</b> | <b>453,162,217</b> |

Los valores razonables de activos y pasivos financieros se incluyen al monto en el cual los instrumentos pudieran ser intercambiados en una transacción actual entre partes interesadas, en circunstancias que no sean una venta forzada o una liquidación.

## VALOREM S.A.

### Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017

(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)

---

La administración ha determinado que el efectivo y los equivalentes de efectivo, cuentas por cobrar y cuentas por pagar aproximan su valor en libros en gran parte debido a los vencimientos a corto plazo de estos instrumentos.

Los valores razonables han sido determinados para fines de medición y/o de revelación con base en los siguientes métodos:

- a. El valor razonable de las inversiones se determina con referencia a cotizaciones de las acciones observables en los mercados de valores si son entidades públicas, o con referencia al valor presente de los flujos futuros que han sido descontados utilizando una tasa de interés de mercado en la fecha de reporte, o mediante el uso de otras técnicas de valoración aceptadas según NIIF 13.
- b. La Compañía ha firmado contratos de instrumentos financieros derivados con entidades financieras, con calificaciones de grado de inversión. Los derivados son valorados utilizando técnicas de valoración con datos observables en el mercado incluyendo curvas de tasas de interés y precios futuros de tasas de cambio de moneda extranjera.
- c. El valor razonable de las obligaciones financieras para efectos de revelación se calcula con base en el valor presente de los flujos futuros de efectivo, incluyendo capital e intereses descontados utilizando curvas de tasas de interés de mercado a la fecha de reporte.
- d. La Compañía utiliza el modelo de revaluación para medir terrenos y edificios. Los valores razonables de estos activos se determinan con base en los precios de mercados activos, ajustados por la diferencia en la naturaleza, localización o condición del activo específico. La Compañía contrató a peritos independientes acreditados para determinar estos valores razonables.

#### **Jerarquía del valor razonable**

Las tablas a continuación analizan los activos y pasivos que se miden a valor razonable para efectos de registro o presentación con base en los métodos para su valoración. Los diferentes niveles de valor razonable se definen como siguen:

**Nivel 1** Se basan en precios cotizados (sin ajustes) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la Compañía tiene la capacidad de acceder en la fecha de medición.

**Nivel 2** Se basan en datos, distintos a los precios cotizados incluidos dentro del Nivel 1, que son observables para el activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente.

**Nivel 3** Se basan en datos que no son observables para el activo o pasivo.

La Compañía determina si han ocurrido transferencias entre los niveles en la jerarquía al reevaluar la categorización (con base en los datos de más bajo nivel que sean relevantes para la medición del valor razonable como un todo) al final de cada período de reporte.

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

La siguiente tabla muestra la jerarquía de valor razonable de los activos y pasivos de la Compañía al 31 de diciembre de 2018:

| Descripción   | Notas | Medición del valor razonable utilizando         |  |             |
|---|-------|---|--|-------------|
|   |       | Precios cotizados en mercados activos (Nivel 1) | Datos significativos observables (Nivel 2) | Total       |
| <b>Activos medidos a valor razonable</b>                    |       |   |  |             |
| Inversiones a valor razonable                               | 22    | 4   | 6,955,376                                  | 6,955,380   |
| Propiedad, planta y equipo revaluada                        | 13    |   | 85,928,449                                 | 85,928,449  |
| <b>Pasivos para los cuales se revela el valor razonable</b> |       |   |  |             |
| Obligaciones financieras                                    | 16    |   | 252,370,328                                | 252,370,328 |

La siguiente tabla muestra la jerarquía de valor razonable de los activos y pasivos de la Compañía al 31 de diciembre de 2017:

| Descripción   | Notas | Medición del valor razonable utilizando         |  |             |
|---|-------|---|--|-------------|
|   |       | Precios cotizados en mercados activos (Nivel 1) | Datos significativos observables (Nivel 2) | Total       |
| <b>Activos medidos a valor razonable</b>                    |       |   |  |             |
| Instrumentos financieros derivados                          | 22    |   | 13,691                                     | 13,691      |
| Inversiones a valor razonable                               | 22    | 9   | 17,528,044                                 | 17,528,053  |
| Propiedad, planta y equipo revaluada                        | 13    |   | 25,972,883                                 | 25,972,883  |
| <b>Pasivos medidos a valor razonable</b>                    |       |   |  |             |
| Instrumentos financieros derivados                          | 22    |   | 4,599,882                                  | 4,599,882   |
| <b>Pasivos para los cuales se revela el valor razonable</b> |       |   |  |             |
| Obligaciones financieras                                    | 16    |   | 448,562,335                                | 448,562,335 |

**24. Impuesto sobre la renta**

Los principales componentes del gasto por impuesto sobre la renta se muestran a continuación, por los años terminados al 31 de diciembre de:

| Descripción  | 2018      | 2017      |
|--|-----------|-----------|
| Impuesto sobre la renta reportado en resultados del periodo                    | 863,423   | 3,569,733 |
| Impuesto sobre la renta corriente registrado directamente en el patrimonio     |           | 1,918,265 |
| Impuesto sobre la renta registrado directamente en otros resultados integrales | 3,791,609 | 613,025   |

La conciliación entre el gasto y el producto del resultado contable multiplicado por la tasa fiscal para los años terminados al 31 de diciembre es la siguiente:



**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción  | 2018              | 2017               |
|--|-------------------|--------------------|
| Resultado contable antes de impuestos                      | 195,267,617       | (9,840,986)        |
| Menos: Método de participación                             | 142,181,821       | 88,409,877         |
| Resultado antes de impuestos y sin método de participación | 53,085,796        | (98,250,863)       |
| Tasa aplicable a la compañía en el año                     | <b>33%</b>        | <b>34%</b>         |
| <b>(Ingresos) / gastos no deducibles</b>                   |                   |                    |
| Recuperación provisiones                                   | (47,407)          | (22,699)           |
| Prorrateso gastos no deducibles (INCRNGO)                  | 70,089,859        | 55,235,142         |
| Utilidad en venta de activos fijos                         | (127,943,618)     |                    |
| Litigios, sanciones y multas                               |                   | 3,733,132          |
| Dividendos no gravados                                     |                   | (90,769)           |
| Impuestos pagados y no deducibles                          | 680,296           | 1,234,343          |
| Provisiones no deducibles                                  | 1,170,275         | 23,620,147         |
| Efecto diferencia en cambio no gravada                     | (2,926,874)       | 7,170,710          |
| Gastos no deducibles                                       | 6,393,484         | 4,047,484          |
| Deterioro de inversiones                                   | 1,447,962         | 3,218,543          |
| Forward y coberturas                                       | (4,586,190)       | (878,030)          |
| Otros conceptos  | 1,856,735         | (662,392)          |
| <b>Renta líquida gravable ordinaria</b>                    | <b>(779,682)</b>  | <b>(1,645,252)</b> |
| Patrimonio líquido fiscal del año inmediatamente anterior  | 1,360,635,099     | 1,352,741,700      |
| Menos: Valor patrimonial neto de acciones y aportes        | 1,279,765,402     | 1,071,364,329      |
| <b>Patrimonio líquido base para renta presuntiva</b>       | <b>80,869,697</b> | <b>281,377,371</b> |
| <b>Renta líquida gravable presuntiva (1)</b>               | <b>2,830,439</b>  | <b>9,848,208</b>   |
| Gasto por impuesto   |                   |                    |
| Impuesto de renta  | 1,015,263         | 3,891,283          |
| Ajuste de periodos anteriores                              | (151,840)         | (321,550)          |
| <b>Total gasto por impuestos</b>                           | <b>0.4%</b>       | <b>136.3%</b>      |
|  | <b>863,423</b>    | <b>3,569,733</b>   |

(1) Por los años gravables 2018 y 2017, Valorem tributa por el sistema de renta presuntiva en la medida que la renta líquida gravable neta es inferior al 3.5% del patrimonio líquido fiscal depurado de los años inmediatamente anteriores.

A continuación, se muestran las partidas que componen los activos y pasivos por impuestos, al 31 de diciembre de:

| Descripción                                   | 2018             | 2017             |
|---|------------------|------------------|
| <b>Activos por impuestos corrientes</b>       |                  |                  |
| Anticipo de impuestos y saldos a favor        | 4,713,392        | 1,762,704        |
| <b>Total activos por impuestos corrientes</b> | <b>4,713,392</b> | <b>1,762,704</b> |
| <b>Pasivos por impuestos corrientes</b>       |                  |                  |
| Impuesto de renta y complementarios           |                  | 3,991,623        |
| Impuesto de industria y comercio              | 4,473            | 14,362           |
| <b>Total pasivos por impuestos corrientes</b> | <b>4,473</b>     | <b>4,005,985</b> |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

A continuación, se muestra un análisis de los activos y pasivos por impuestos diferidos de la Compañía, al 31 de diciembre de:

| Descripción                              | 2018               | 2017               | 2016               | Variación          |                  |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|
|  |                    |                    |                    | 2018               | 2017             |
| <b>Pasivos</b>                           |                    |                    |                    |                    |                  |
| Inversiones                              | 582,826            | 2,756,473          | 410,602            | (2,173,647)        | 2,345,871        |
| Propiedades, planta, equipo              | 5,981,156          | 15,900             | 15,900             | 5,965,256          |                  |
| Diferidos                                |                    |                    |                    |                    |                  |
| Otros activos                            |                    |                    | 1,732,846          |                    | (1,732,846)      |
| <b>Subtotal impuesto diferido pasivo</b> | <b>6,563,982</b>   | <b>2,772,373</b>   | <b>2,159,348</b>   | <b>3,791,609</b>   | <b>613,025</b>   |
| <b>Pasivo neto por impuesto diferido</b> | <b>(6,563,982)</b> | <b>(2,772,373)</b> | <b>(2,159,348)</b> | <b>(3,791,609)</b> | <b>(613,025)</b> |

A continuación, se muestra la conciliación del pasivo neto por impuesto diferido:

| Descripción   | 2018               | 2017               |
|---|--------------------|--------------------|
| <b>Saldo inicial al 1 de enero</b>                          | <b>(2,772,373)</b> | <b>(2,159,348)</b> |
| Impuesto diferido reconocido en otros resultados integrales | (3,791,609)        | (613,025)          |
| <b>Saldo final al 31 de diciembre</b>                       | <b>(6,563,982)</b> | <b>(2,772,373)</b> |

A continuación, se muestra los activos y pasivos por impuestos diferidos no reconocidos por la Compañía al 31 de diciembre de:

| Descripción   | 2018              | 2017              |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Activos</b>                                      |                   |                   |
| Pérdidas fiscales                                   | 22,621,685        | 22,387,781        |
| Excesos de renta presuntiva                         | 4,268,568         | 3,801,927         |
| <b>Total impuesto diferido activo no reconocido</b> | <b>26,890,253</b> | <b>26,189,708</b> |
| <b>Pasivos</b>                                      |                   |                   |
| Inversiones   | 60,977,496        | 49,583,217        |
| <b>Total impuesto diferido pasivo no reconocido</b> | <b>60,977,496</b> | <b>49,583,217</b> |

La Compañía no registró impuesto diferido pasivo relacionado con diferencias temporarias de inversiones en subsidiarias y en asociadas en razón a que la Compañía tiene el control sobre el momento de reversión de las diferencias temporarias y no tiene previsto su realización en un futuro previsible.

Al 31 de diciembre de 2018, la Compañía tiene pérdidas fiscales y excesos de renta presuntiva según el siguiente detalle:

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción                                 | 2018              | 2017              |
|---|-------------------|-------------------|
| Pérdidas fiscales que expiran en:           |                   |                   |
| Sin fecha de expiración                     | 73,723,558        | 73,723,558        |
| 31 de diciembre de 2029                     | 902,377           | 902,377           |
| 31 de diciembre de 2030                     | 779,681           |                   |
| <b>Subtotal</b>                             | <b>75,405,616</b> | <b>74,625,935</b> |
| Excesos de renta presuntiva que expiran en: |                   |                   |
| 31 de diciembre de 2018                     |                   | 1,274,969         |
| 31 de diciembre de 2021                     | 1,549,913         | 1,549,913         |
| 31 de diciembre de 2022                     | 9,848,208         | 9,848,208         |
| 31 de diciembre de 2023                     | 2,830,439         |                   |
| <b>Subtotal</b>                             | <b>14,228,560</b> | <b>12,673,090</b> |
| <b>Total</b>                                | <b>89,634,176</b> | <b>87,299,025</b> |

**25. Ingresos y costos operacionales**

A continuación detallamos los ingresos operacionales de la Compañía al 31 de diciembre de:

| Descripción                                   | 2018               | 2017              |
|---|--------------------|-------------------|
| Venta de inversiones (1)                      | 277,010,072        |                   |
| Por la aplicación del método de participación | 142,181,821        | 88,409,877        |
| Ventas de servicios                           | 3,320,002          | 3,381,086         |
| Dividendos                                    | 49,965             | 90,769            |
| <b>Total ingresos operacionales</b>           | <b>422,561,860</b> | <b>91,881,732</b> |

(1) Principalmente por la venta de las compañías del Grupo Suppla y Biofilm S.A.

| Descripción        | 2018        | 2017 |
|--------------------|-------------|------|
| Costo de venta (2) | 149,063,847 | 0    |

(2) Corresponde principalmente al costo de venta de las compañías del Grupo Suppla y Biofilm S.A. (Ver Nota 12).

Detalle de los ingresos operacionales de la Compañía de acuerdo con la clasificación referente a contratos con clientes:

| Descripción  | 2018               | 2017             |
|--|--------------------|------------------|
| Ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes |                    |                  |
| Ventas de inversiones  | 277,010,072        |                  |
| Servicios de soporte de TI                                       | 3,244,162          | 3,305,246        |
| Servicios de administración edificio calle 75                    | 75,840             | 75,840           |
| <b>Subtotal ingresos operacionales – contratos con clientes</b>  | <b>280,330,074</b> | <b>3,381,086</b> |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción   | 2018               | 2017              |
|---|--------------------|-------------------|
| Ingresos operacionales – no relacionados con contratos con clientes |                    |                   |
| Dividendos sociedades anónimas, cuotas o asimiladas                 | 49,965             | 90,769            |
| Método de participación   | 142,181,821        | 88,409,877        |
| <b>Subtotal Ingresos operacionales – sin contratos con clientes</b> | <b>142,231,786</b> | <b>88,500,646</b> |
| <b>Total ingresos operacionales</b>                                 | <b>422,561,860</b> | <b>91,881,732</b> |

Detalle de los ingresos operacionales de la compañía relacionados con contratos con clientes de acuerdo con la clasificación referente a las zonas geográficas basadas en el país del cliente:

| Descripción  | 2018               | 2017             |
|--|--------------------|------------------|
| Ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes |                    |                  |
| Emiratos Árabes Unidos   | 81,269,874         |                  |
| Alemania   | 183,893,588        |                  |
| Colombia   | 15,166,612         | 3,381,086        |
| <b>Total ingresos operacionales – contratos con clientes</b>     | <b>280,330,074</b> | <b>3,381,086</b> |

Detalle de los ingresos operacionales de la compañía relacionados con contratos con clientes de acuerdo con la clasificación referente al calendario de reconocimiento:

| Descripción  | 2018               | 2017             |
|--|--------------------|------------------|
| Ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes |                    |                  |
| Bienes y servicios transferidos en un determinado momento        | 277,010,072        |                  |
| Bienes y servicios transferidos a lo largo del tiempo            | 3,320,002          | 3,381,086        |
| <b>Total ingresos operacionales – contratos con clientes</b>     | <b>280,330,074</b> | <b>3,381,086</b> |

Saldos en cuentas por cobrar al 31 de diciembre de la fecha de reporte relacionados con ingresos con contratos con clientes:

| Saldos en cuentas por cobrar relacionados con los ingresos con contratos con clientes | 2018              | 2017             |
|---|-------------------|------------------|
| Total saldos de cuentas por cobrar relacionadas con contratos con clientes            | 41,856,972        | 1,257,934        |
| <b>Clasificación de los saldos por cobrar en corto y largo plazo</b>                  |                   |                  |
| Cuentas por cobrar con clientes corto plazo   | 32,335,076        | 1,257,934        |
| Cuentas por cobrar con clientes largo plazo   | 9,521,896         |                  |
| <b>Total saldos en cuentas por cobrar de ingresos con contratos con clientes</b>      | <b>41,856,972</b> | <b>1,257,934</b> |

Las cuentas por cobrar comerciales no tienen intereses y generalmente tienen términos de 60 días a 24 meses (en los contratos de ventas de inversiones). En 2018 se reconoció una provisión por las pérdidas crediticias esperadas de \$1,170 en estas cuentas por cobrar comerciales.

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)****26. Gastos generales y administrativos**

Los gastos generales y administrativos se detallan a continuación, al 31 de diciembre de:

| Descripción  | 2018              | 2017              |
|--|-------------------|-------------------|
| Honorarios   | 8,311,880         | 5,554,706         |
| Servicios  | 5,025,077         | 5,604,728         |
| Deterioro de activos                               | 2,618,237         | 3,659,879         |
| Impuestos  | 3,599,507         | 3,959,053         |
| Arrendamientos                                     | 2,406,528         | 2,322,139         |
| Depreciaciones                                     | 969,856           | 1,065,504         |
| Mantenimiento, reparaciones y adecuaciones         | 985,413           | 866,104           |
| Amortizaciones                                     | 872,631           | 957,408           |
| Contribuciones y afiliaciones                      | 426,334           | 305,155           |
| Gastos de viaje                                    | 327,957           | 416,150           |
| Seguros  | 276,606           | 275,672           |
| Comisiones   | 85,611            | 153,947           |
| Gastos legales                                     | 13,439            | 269,070           |
| <b>Subtotal gastos generales y administrativos</b> | <b>25,919,076</b> | <b>25,409,515</b> |
| Otros gastos diversos                              |                   |                   |
| Pérdida en liquidación de sociedades               |                   | 2,363,128         |
| Elementos de aseo y cafetería                      | 172,675           | 156,632           |
| Gastos de representación y relaciones públicas     | 125,549           | 81,973            |
| Libros, suscripciones, periódicos y revistas       | 107,811           | 145,393           |
| Gastos de mantenimiento de inversiones             | 103,019           | 49,535            |
| Combustibles y lubricantes                         | 73,057            | 76,194            |
| Publicidad institucional                           | 43,421            | 43,050            |
| Papelería y otros elementos fungibles de oficina   | 29,014            | 20,434            |
| Otros menores                                      | 34,340            | 42,475            |
| <b>Subtotal otros diversos</b>                     | <b>688,886</b>    | <b>2,978,814</b>  |
| <b>Total gastos generales y administrativos</b>    | <b>26,607,962</b> | <b>28,388,329</b> |

**27. Otros ingresos y egresos operacionales, neto**

A continuación, detallamos los otros ingresos y egresos operacionales, al 31 de diciembre de:

| Descripción   | 2018           | 2017             |
|---|----------------|------------------|
| Utilidad en venta de licencias                            |                | 558,943          |
| Recuperaciones y ajuste de pasivos                        | 101,103        | 489,177          |
| Ajuste a pasivos estimados                                |                | 17,271           |
| Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo         | 1,499          | 150              |
| Otros menores   | 1,197          | 1,490            |
| <b>Subtotal otros ingresos operacionales</b>              | <b>103,799</b> | <b>1,067,031</b> |
| Provisión para contingencias (1)                          | 10,710,396     | 19,434,735       |
| Donaciones  | 1,516,946      | 657,210          |
| Garantías otorgadas (2)                                   | 1,233,851      | 7,222,614        |
| Pérdida en venta y/o baja de propiedades, planta y equipo | 2,600          | 95,385           |
| Diversos multas, sanciones y litigios                     | 162            | 254,594          |
| Deterioro de otros activos                                | 6              | 1,392            |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)**

| Descripción   | 2018                | 2017                |
|---|---------------------|---------------------|
| Impuesto a la riqueza                                     |                     | 669,740             |
| Otros menores   | 99,708              | 28,326              |
| <b>Subtotal otros gastos operacionales</b>                | <b>13,563,669</b>   | <b>28,363,996</b>   |
| <b>Total otros ingresos y egresos operacionales, neto</b> | <b>(13,459,870)</b> | <b>(27,296,965)</b> |

- (1) La provisión para contingencias cubrirá los reclamos que pudieran surgir de las ventas de las compañías del portafolio, así como las posibles erogaciones por procesos legales relacionados con dichas compañías.
- (2) Estos pagos corresponden a las erogaciones efectuadas por las garantías que se otorgan en la venta de compañías del portafolio.

Detalle de los otros ingresos operacionales de la Compañía de acuerdo con la clasificación referente a contratos con clientes:

| Descripción   | 2018           | 2017             |
|---|----------------|------------------|
| Otros ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes    |                |                  |
| Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo                         | 1,499          | 150              |
| Utilidad en venta de otros activos  |                | 558,943          |
| <b>Subtotal otros ingresos operacionales – contratos con clientes</b>     | <b>1,499</b>   | <b>559,093</b>   |
| Otros ingresos operacionales – no relacionados con contratos con clientes |                |                  |
| Recuperaciones  | 64,633         | 297,736          |
| Aprovechamientos  | 37,667         | 210,202          |
| <b>Subtotal otros ingresos operacionales – sin contratos con clientes</b> | <b>102,300</b> | <b>507,938</b>   |
| <b>Total otros ingresos operacionales</b>                                 | <b>103,799</b> | <b>1,067,031</b> |

Detalle de los otros ingresos operacionales de la compañía relacionados con contratos con clientes de acuerdo con la clasificación referente a las zonas geográficas basadas en el país del cliente:

| Descripción  | 2018  | 2017    |
|--|-------|---------|
| Otros ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes |       |         |
| Colombia   | 1,499 | 559,093 |

Detalle de los otros ingresos operacionales de la compañía relacionados con contratos con clientes de acuerdo con la clasificación referente al calendario de reconocimiento:

| Descripción  | 2018  | 2017    |
|--|-------|---------|
| Otros ingresos operacionales – relacionados con contratos con clientes |       |         |
| Bienes y servicios transferidos en un determinado momento              | 1,499 | 559,093 |

**VALOREM S.A.****Notas a los estados financieros separados 2018 - 2017****(En miles de pesos colombianos, a menos que se indique otra forma)****28. Resultado financiero, neto**

El resultado financiero neto al 31 de diciembre de cada año se detalla a continuación:

| Descripción                             | 2018                | 2017                |
|---|---------------------|---------------------|
| Derivados, forward y similares          | 10,794,335          | 6,402,972           |
| Diferencia en cambio                    | 2,926,874           | 6,624,413           |
| Intereses                               | 626,059             | 2,452,235           |
| <b>Subtotal ingresos financieros</b>    | <b>14,347,268</b>   | <b>15,479,620</b>   |
| Intereses                               | 20,681,923          | 27,635,846          |
| Diferencia en cambio                    | 7,554,992           | 7,170,710           |
| Derivados, forward y similares          | 6,352,976           | 11,494,688          |
| Gravamen financiero                     | 884,141             | 924,106             |
| Comisiones                              | 224,785             | 13,314              |
| Otros menores                           | 87,773              | 123,638             |
| <b>Subtotal gastos financieros</b>      | <b>35,786,590</b>   | <b>47,362,302</b>   |
| <b>Total resultado financiero, neto</b> | <b>(21,439,322)</b> | <b>(31,882,682)</b> |

**29. Pagos futuros por arrendamientos**

Al 31 de diciembre, los compromisos futuros de arrendamiento operativo donde la Compañía es el arrendatario son los siguientes:

| Descripción      | 2018                           |         | 2017                           |         |
|------------------|--------------------------------|---------|--------------------------------|---------|
|                  | Construcciones y edificaciones | Otros   | Construcciones y edificaciones | Otros   |
| Hasta 1 año      | 1,936,025                      | 350,868 | 1,991,317                      | 343,917 |
| Entre 2 y 5 años | 10,328,272                     |         | 10,735,281                     |         |
| Total            | 12,264,297                     | 350,868 | 12,726,598                     | 343,917 |

**30. Eventos subsecuentes**

No se presentaron hechos relevantes después del cierre de los estados financieros que puedan afectar de manera significativa la situación financiera de la Compañía reflejada en los estados financieros con corte al 31 de diciembre de 2018.