

**MODELO PARA EL CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)  
EN GRÁFICAS GUTENBERG LTDA**

**CARLOS AUGUSTO SANTODOMONGO VEGA  
CRISTIAN LORENZO RANGEL PARRA**

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS  
SANTA MARTA D.T.C.H**

**2004**

**MODELO PARA EL CALCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)  
EN GRÁFICAS GUTENBERG LTDA**

**CARLOS AUGUSTO SANTODOMONGO VEGA  
CRISTIAN LORENZO RANGEL PARRA**

**Memoria de grado presentada como requisito para optar el titulo de Especialista  
en Finanzas**

**Director  
RAFAEL VIANA BARCELÓ  
Economista  
Magíster en Economía**

**UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS  
SANTA MARTA D.T.C.H**

**2004**

**Nota de aceptación**

---

---

---

---

Presidente de Tesis

**RAFAEL VIANA BARCELÓ**

---

Jurado

**ALVARO MERCADO**

**Santa Marta D.T.C.H., 21 de Febrero de 2004**



## DEDICATORIA

A Dios, fuente suprema de toda sabiduría y guía espiritual para el logro de mis metas .

A mis padres Alfredo y Edilsa, por todo su afecto, apoyo y respaldo incondicional el cual ha sido la base fundamental para dar este paso .

A mis Hermanos Ivonne, Alfredo y Ricardo, quienes con sus consejos y sanos ejemplos me han marcado las sendas de un camino de éxito a base de esfuerzo y dedicación.

A Nicolle, Isabella y Javier Andrés, mis tres sobrinos , quienes con su llegada han inspirado y motivado el proceder en todas mis acciones.

**Carlos A. Santodomingo Vega.**

## DEDICATORIA

A Dios, por ser la luz que me ilumina en el camino de la vida.

A mis padres, Lorenzo y María Lilia, por apoyarme incondicionalmente y depositar en mi la confianza suficiente, que me permitieron luchar y alcanzar mis ideales propuestos.

A mi hermana Paola, por estar siempre dispuesta a escuchar lo que en algún momento tuve para compartir.

A mi compañera Magda, por ser el factor motivante que me impulsa a querer ser cada vez mas un hombre mejor.

***Cristian L. Rangel Parra.***

## AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimiento a:

A Dios, Por permitirnos alcanzar nuestras metas.

Rafael Viana Barceló, Economista, Magíster en Economía, Presidente de la Memoria de Grado.

Alvaro Mercado, Economista, por su labor como Jurado de Memoria de Grado.

Jorge Alfonso Peña Leguía, Gerente de la empresa Graficas Gutenberg Ltda., por su irrestricta colaboración para el buen desarrollo de la investigación.

A todos los docentes de la Especialización en Finanzas del Instituto de Postgrados de la Universidad del Magdalena.

A Nuestra Alma Mater, La Universidad del Magdalena.

PF  
00003



## CONTENIDO

	Pág.
1. PRESENTACIÓN	1
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	2
2.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	3
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	4
3. ESTADO DE DESARROLLO O ANTECEDENTES	5
3.1 ORIGEN DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	5
4. MARCO TEÓRICO PRACTICO	11
5. JUSTIFICACIÓN	21
6. OBJETIVOS	22
6.1 OBJETIVO GENERAL	22
6.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	22
7. FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS	23
7.1 HIPOTESIS DE TRABAJO	23
8. DISEÑO METODOLOGICO	24
8.1 TIPO DE ESTUDIO	24
8.2 SELECCIÓN Y MEDICIÓN DE LAS VARIABLES DE ANÁLISIS	24
8.2.1 VARIABLE DEPENDIENTE	24
8.2.2 VARIABLES INDEPENDIENTES	24
8.3 DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO TEMPORAL Y GEOGRAFICO	25

<b>8.3.1 DELIMITACIÓN TEMPORAL</b>	<b>25</b>
<b>8.3.2 DELIMITACIÓN GEOGRAFICA</b>	<b>25</b>
<b>8.4 FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN</b>	<b>25</b>
<b>8.4.1 FUENTE PRIMARIA</b>	<b>25</b>
<b>8.4.2 FUENTE SECUNDARIA</b>	<b>25</b>
<b>8.5 DURACIÓN ESTIMADA</b>	<b>26</b>
<b>9. PROCEDIMIENTO PARA EL CALCULO DEL EVA EN GRAFICAS</b>	
<b>GUTENBERG LTDA.</b>	<b>27</b>
<b>9.1 ESTADOS DE RESULTADOS COMPARATIVOS</b>	<b>31</b>
<b>9.2 BALANCES GENERALES COMPARATIVOS</b>	<b>32</b>
<b>9.3 CAPITAL DE TRABAJO</b>	<b>34</b>
<b>9.4 UTILIDAD NETA OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>36</b>
<b>9.5 PARTICIPACION DE FUENTES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>37</b>
<b>9.6 COSTOS PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (CPPC)</b>	<b>38</b>
<b>9.7 CALCULO DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)</b>	<b>39</b>
<b>9.9 INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>40</b>
<b>9.9 ANALISIS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO DE LA EMPRESA</b>	
<b>GRAFICAS GUTENBERG LTDA.</b>	<b>41</b>
<b>10. CONCLUSIONES</b>	<b>43</b>
<b>11. RECOMENDACIONES</b>	<b>45</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>47</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>49</b>



## **LISTA DE TABLAS**

	<b>Pág.</b>
<b>TABLA 1. BETAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA</b>	<b>15</b>

## LISTA DE ANEXOS

	PAG
ANEXO A. COLOMBIA, TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS, SEGÚN INTERMEDIARIO FINANCIERO, EFECTIVA ANUAL, 1993-2004	50
ANEXO B. ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS. 2001	51
ANEXO C. ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS. 2002	53
ANEXO D. ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS. 2003	55
ANEXO E. ESTADO DE RESULTADOS DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	57
ANEXO F. ESTADO DE RESULTADOS DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002	59

<b>ANEXO G. ESTADO DE RESULTADOS DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>	<b>64</b>
<b>ANEXO H. BALANCE GENERAL DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001</b>	<b>67</b>
<b>ANEXO I. BALANCE GENERAL DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002</b>	<b>70</b>
<b>ANEXO J. BALANCE GENERAL DE GRAFICAS GUTENBERG DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>	<b>76</b>

## 1. PRESENTACIÓN

En las actuales condiciones económicas del país, con el reto de la competitividad empresarial, se podrá apreciar que éste escenario exige a los futuros profesionales de las ciencias económicas, investigación sobre las técnicas actuales de gestión que han sido desarrolladas por empresarios y académicos en el ámbito internacional, buscando incorporarlas al medio corporativo del país, con el objetivo de incrementar su competitividad en el mundo globalizado de hoy.

El principal objetivo de la mayoría de empresas es ganar dinero en el presente y a través del tiempo. Si una compañía no es capaz de generar suficiente utilidad económica, con beneficio social, su sobrevivencia es cuestionable. De otra parte, las organizaciones que tienen bajos o nulos beneficios no son atractivas para inversores potenciales en busca de rendimientos altos. Los administradores interesados en la satisfacción de los inversionistas tienen que buscar alternativas para retribuir a quienes han confiado en ellos y en las firmas que dirigen.

Teniendo en cuenta estas premisas, se observa la necesidad de generar una nueva filosofía corporativa, encaminada a satisfacer a quienes aportan su capital para que las empresas puedan producir, pero al mismo tiempo que se logra esto, se debe alcanzar un buen nivel competitivo que permita a las empresas desenvolverse con solvencia en un mundo que tiene cada vez menos restricciones a los movimientos de capital.

Este trabajo pretende suministrar a la comunidad estudiantil, que es al fin de cuentas la que va a dirigir las organizaciones en el futuro, una aproximación a los conceptos del

Valor Económico Agregado (EVA<sup>1</sup>), como herramienta administrativa que permita mejorar el desempeño corporativo y la toma de decisiones gerenciales, aspectos fundamentales para mantener y mejorar el nivel competitivo de las empresas nacionales.

Para lograr tal fin se desarrolla la presente investigación por medio de la cual se pretende señalar la importancia de la aplicación del valor económico agregado como una cultura gerencial de las empresas de la actualidad, este propósito se lograra teniendo como objeto de estudio para llevar a cabo este análisis la empresa litográfica Graficas Gutenberg Ltda. Ubicada en la ciudad de Santa Marta, la cual permitirá demostrar la trascendencia de esta herramienta administrativa.

---

<sup>1</sup> EVA es una marca registrada por la firma Stern Stewart & Co. en Colombia su representación la tiene la consultora Remolina & Estrada.

## **1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **2.1 DESCRIPCION DEL PROBLEMA**

Gráficas Gutenberg Ltda, es una empresa dedicada a la producción de comunicación impresa, que ofrece desde la asesoría de imagen y publicidad hasta la producción y los acabados de sus piezas impresas, garantizando a sus clientes efectividad y cumplimiento a la demanda de sus necesidades.

El EVA ha creado la necesidad de hacerle reingeniería a los sistemas corporativos de la información financiera y a esto no escapa Gráficas Gutenberg Ltda., estas prácticas consisten en todas aquellas políticas financieras, procedimientos, métodos y todas las medidas que guían la operaciones y estrategias de la compañía. Comúnmente la empresas se enfrentan a preguntas tales como: ¿cuáles son nuestros objetivos financieros generales y como hacemos para comunicarlos; tanto al interior de la compañía como a la comunidad inversionista?, ¿cómo evaluamos los planes de negocios cuando se presentan para inversión?, ¿cómo asignamos recursos desde la compra de una pieza individual de equipo, a la adquisición de una compañía entera, a las oportunidades de disminución de tamaño y de reestructuración?

Como respuesta a lo anterior el EVA se ha convertido en una herramienta de creación de valor para el accionista, traslada el sistema de información financiera común a un conjunto de indicadores para la medición del desempeño. Con esta herramienta se aumenta la productividad de los empleados, y se rinde cuentas a los propietarios sobre su inversión, hace uso optimo de los recursos con los que se cuenta, enfocándose a los clientes y a generar valor.

## **2.2 FORMULACION DEL PROBLEMA**

Los negocios se han complicado en los años recientes, provocando la necesidad de que los individuos y/o equipos que se integran a las empresas o instituciones, comprendan con más claridad el propósito de la organización y sean más autosuficientes.

La relación accionista – empresa ha evolucionado hasta conformar un marco de actuación complejo por ambas partes. Por lo que es necesario utilizar nuevas herramientas corporativas capaces de satisfacer las expectativas de los accionistas y enmarcar la actuación de los principales directivos de las empresas a lograrlo.

Razones por la cuales se hace indispensable para las empresas el contar con un instrumento completo para determinar la rentabilidad de su negocio, por tales motivo se formula el siguiente concepto como inferencia a comprobar en esta investigación, “la implementación de un modelo que sirva como herramienta útil para el calculo del valor económico agregado en la empresa Graficas Gutenberg Ltda, permitirá desarrollar una cultura gerencial para la toma de decisiones administrativas que tengan en cuenta en primera instancia la generación de valor como prioridad para la empresa”.

## 2. ESTADO DE DESARROLLO Ò ANTECEDENTES

### 3.1 ORIGEN DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)

Aunque EVA y generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos hace bastante tiempo.

La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente, es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar"<sup>2</sup>.

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años 60. A comienzos de la década de los

---

<sup>2</sup> GARCIA ALONSO, Arturo. Qué es y como se utiliza el "EVA". En: Rectora. Madrid. No. 62, (Ene. 1998); [www.ixquick.com](http://www.ixquick.com)



70, algunos académicos finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones. (Dodd & Chen, p.27)

Peter Drucker, en un artículo de Harvard Business Review, hizo su aproximación al concepto de la generación de valor con estas palabras: "Mientras que un negocio tenga un rendimiento inferior a su costo de capital, operará a pérdidas. No importa que pague impuestos como si tuviera una ganancia real. La empresa aun deja un beneficio económico menor a los recursos que devora... mientras esto suceda no crea riqueza, la destruye"<sup>3</sup>.

Si se aprecian estos antecedentes, surge la pregunta ¿por qué parece EVA reciente? La respuesta es simple, porque la consultora Stern Stewart & Co. ha hecho grandes esfuerzos publicitarios y de mercadeo para desarrollar un producto que tiene su marca, pero que se basa en la teoría financiera y económica de muchos años.

El EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, utilizado por la consultora McKinsey & Co. buscando evitar problemas con la marca registrada. Otros conceptos derivados del Ingreso Residual son asociados con EVA, aunque no tengan todas las características de la marca registrada por Stern Stewart o posean otras propias. Lo que ocurre es que cada empresa consultora ha desarrollado su propio concepto, siendo muy similares unos a otros.

Desde mucho tiempo se ha considerado como muestra de prosperidad o ganancia los resultados en efectivos de las operaciones financieras de una entidad económica.

---

<sup>3</sup> <http://www.sternstewart.com/sitemap/frameset.html>



A sabiendas que la simple intuición relativa a la importancia del dinero a la hora de valorar un negocio no es el único punto que se debe considerar, se parte del hecho de que generalmente las empresas son propiedades de accionistas que en la mayoría de los casos no están al frente de las operaciones de la mismas, es decir, que el control de la empresas está en manos de administradores profesionales que por lo general sus intereses suelen ser diferentes a los de los accionistas. Siendo estos últimos quienes manejan las informaciones detalladas de las perspectivas de la compañía mientras los accionistas sólo tienen informaciones suministradas por éstos.

El margen de separación entre propiedad y control de una empresa tiene sus inicios a finales del siglo XVIII e inicio del siglo XIX, cuando se produjo la gran expansión de la industria textil, seguida de la industria ferroviaria, la del petróleo, la minería, la telefónica, la del acero, etc. La necesidad de los accionistas de tener personas que manejaran el negocio dio paso a un grupo de directivos que permanecían mucho tiempo en sus cargos quienes dominaban la economía y que normalmente tenían intereses distintos a los de los propietarios<sup>4</sup>.

Actualmente se ha considerado que muchos directivos persiguen el crecimiento propio para realzar el prestigio y la valía personal, aun cuando este crecimiento no sea económico y disminuya el valor del accionista.

Tomando en cuenta este punto, los accionistas tratan del controlar el rendimiento de sus compañías, utilizando criterios que se presumen más efectivos.

El problema es que por tradición se han utilizado criterios inadecuados, en los que solamente se considera el resultado de utilidad neta, que a su vez se puede traducir como beneficio por acción.

---

<sup>4</sup> CARDENAS, Humberto. Gerencia de valor. [www.Dinero.com](http://www.Dinero.com) (Julio de 1999)

Existen prácticas contables que distorsionan la realidad económica de una entidad dado lo conservadores que son en algunos aspectos los contadores, quienes subestiman el verdadero valor de la empresa.

Se considera que las prácticas contables no son intencionalmente perversas, lo que ocurre es que la contabilidad valora los activos de la empresa de una forma conservadora y en las peores condiciones.

Muchas empresas al evaluar sus resultados económicos basándose solamente en las cifras contables, no se dan cuenta que aunque mostraron utilidades realmente no generaron riquezas.

Como un instrumento simple de equilibrio se ha introducido un método simple y flexible. "El valor económico agregado" (en inglés, economic value added, EVA), el cual propiamente implementando en una compañía alinea los intereses de los directivos con los de los accionistas.

El método del valor económico agregado, fue adoptado en 1920 por General Motors Company y luego lo abandonaron.

En el 1989 la firma de consultores Stern Stewart & Co., lo reintrodujo y lo lanzó como un método o sistema que sirve para evaluar aspectos tan diversos como planes estratégicos, adquisiciones de otras empresas, mejoras operativas, discontinuación de línea de productos, evaluación de capital de trabajo, costo de capital y remuneración de los ejecutivos de una empresa.

El EVA se ha convertido en la medida de desempeño más utilizada en el mundo corporativo debido a que su implementación genera importantes cambios en la conducta organizacional.

El EVA consiste en determinar la rentabilidad obtenida por una empresa, deduciendo de la utilidad de operación neta después de impuesto, el costo de capital de los recursos propios y externos que se emplean. Actualmente más de 300 grandes compañías han adoptado esta disciplina entre las que se encuentran: Coca Cola, Telecom., New Zeland, Monsanto, SPX, JC Penny, IBM, AT&T, Quaker, Dow Chemical, etc.

El EVA es el principal determinante del valor agregado del accionista, debido a que la utilidad económica es la medida de rendimiento empresarial, los directivos tienen los mismos objetivos que los accionistas, pues sus bonificaciones dependen de la aplicación de la disciplina.

El EVA tiene sus orígenes en una inquietud y un interés por el modelo económico de la empresa en lugar del por el modelo contable. La virtud del EVA es que es un sistema de medición del rendimiento empresarial basado en datos reales y no de proyecciones.

Otra virtud, es que el Eva es la esencia de un sistema de incentivos que hace que los directivos se pongan en el lugar de los accionistas, y que sean recompensados por los comportamientos que aumentan la rentabilidad de los accionistas y penalizados por sus fracasos. Es decir que es un plan diseñado para que los ejecutivos corran el mismo riesgo que los accionistas.

La adopción de un programa EVA, suele ser decisivo para el éxito de una empresa. Pero no es una condición suficiente para ese éxito. Una compañía debe contar con una estrategia ganadora y con una organización apropiada.

Un sistema EVA sofisticado no será muy útil si además una compañía no dispone de un buen plan de marketing, a que cliente se dirige, sus productos carecen de un nicho o de alguna ventaja competitiva, es en cuanto al costo como una superioridad clara, o si puede demostrar que sirve mejor a sus clientes que sus competidores

Lo más importante para desarrollar una estrategia empresarial exitosa es identificar una posición competitiva apropiada, en otras palabras, definir la actividad principal de la empresa, y luego dedicar prácticamente todo el tiempo, recursos, personal y capital de la organización a conseguir y mantener esa posición.

Michael Porter identifica cuatro posiciones competitivas principales. La primera es la de "Liderazgo de Costo", que requiere la construcción agresiva de fábricas eficientes, búsqueda activa de reducción de costos, contención y control de costos generales, evita las cuentas de clientes marginales, minimizar costos en áreas como I&D, servicios, fuerza de venta publicidad etc.

La Segunda posición competitiva la competitiva "Diferenciación", que quiere decir crear algo que es percibido por toda la industria como único. Tercero: liderazgo de costo de alcance limitado. Cuarto: diferenciación de alcance limitado.

### 3. MARCO TEORICO PRACTICO

El EVA es la Utilidad Neta Operativa después de impuestos menos el cargo por el Capital empleado para producir estas utilidades. El cargo por el capital es el interés requerido, o mínima tasa de retorno necesaria para compensar todos los inversionistas de la compañía.

Es calculado mediante la diferencia entre la tasa de retorno del capital  $r$  y el costo del capital  $c^*$ , multiplicada por el valor económico en libros del **capital** envuelto en el negocio:

$$\text{EVA} = (r - c^*) \times \text{capital} \quad (1)$$

Pero,  $r$  es igual a:

$$r = \text{UODI} / \text{capital} \quad (2)$$

Donde UODI es la utilidad operacional neta antes de gastos financieros y después de impuestos.  $\text{UODI} = \text{UON} \times (1 - t)$

El Capital es una medida de todo el efectivo que ha sido depositado en una empresa, sin importar la fuente de financiación, el nombre contable o propósito del negocio, es como si la compañía fuera simplemente una cuenta de ahorros. No interesa si la inversión es financiada con capitalización o deuda, no interesa si el efectivo es empleado en capital de trabajo o activos fijos. Efectivo es efectivo y lo importante es que tan bien lo manejan las directivas.

El capital empleado puede ser estimado sumando todas las deudas (de largo y corto plazo) al patrimonio líquido de los propietarios. Una forma alternativa es sustrayendo, del activo total, todos los pasivos corrientes en los que no se paguen intereses. Para la estimación del capital algunos autores recomiendan usar el capital final del período inmediatamente anterior, como capital inicial o simplemente equiparar el patrimonio contable al capital empresarial.

El capital y la UODI utilizados no son obtenidos de forma directa de las cuentas anuales de las empresas. Para su determinación se deben ajustar los saldos contables. Esto es así porque los principios de contabilidad generalmente aceptados pueden distorsionar el resultado final. Para Stewart (p. 87-92) hay tres pasos para eliminar las distorsiones financieras y contables de la tasa de retorno, éstos se pueden condensar, desde el punto de vista financiero, en:

Utilidades a disposición de accionistas + <u>Incremento en equivalentes de capital</u> Ingreso Neto Ajustado + Dividendos preferentes + Provisión para interés minoritario <sup>11</sup> + Intereses después de impuestos = <b>UODI</b>	Capital contable + <u>Equivalentes de capital</u> <sup>5</sup> Capital contable ajustado + Acciones preferentes + Interés minoritario + Deuda total = <b>Capital</b>
---	--

O, desde la perspectiva operacional en:

<b>UODI</b> = Ventas - Gastos operacionales <sup>6</sup> - Impuestos <sup>7</sup>	<b>Capital</b> = Capital Neto de Trabajo + Activos fijos netos
--	--

<sup>5</sup> Los equivalentes de capital que aparecen en los ajustes adicionan al capital ítems como provisiones, I & D, reservas de revalorización, impuestos diferidos y fondos de comercio. (García, p. 22)

<sup>11</sup> Algunos de estos términos no aplican para Colombia.

<sup>6</sup> Incluyendo depreciación.

<sup>7</sup> Son llamados impuestos operacionales efectivos, son los impuestos a pagar en efectivo sobre la utilidad operacional neta

Estos ajustes hacen que no importe de donde provienen los recursos utilizados (deuda o capital de accionistas), es decir, no interesa la estructura de capital ya que lo importante es la productividad del capital empleado.

Los ajustes más comunes se hacen en: valuación y costeo de inventarios, depreciación, utilidades disponibles para accionistas, inflación, capitalización y amortización de investigación y desarrollo, mercadeo, educación, costos de reestructuración y primas por adquisiciones. Para hacer estos ajustes, que varían de país en país, se han desarrollado paquetes informáticos<sup>8</sup> que permiten mayor facilidad en los mismos.

Dejando de lado los ajustes y volviendo al cálculo del EVA, si se observa bien, la ecuación 1 es:

$$\text{EVA} = r \times \text{capital} - c^* \times \text{capital} \quad (3)$$

Teniendo en cuenta la ecuación (2) se tiene:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - c^* \times \text{capital} \quad (4)$$

De la fórmula expresada en la ecuación (4), se puede decir que EVA es ingreso residual o utilidad operacional menos un cargo por el uso del capital. Con EVA como medida de desempeño, a una compañía le están cobrando sus inversores por el uso de capital a través de una línea de crédito que paga intereses a una tasa  $c^*$ .

EVA es la diferencia entre las utilidades que la empresa deriva de sus operaciones y el costo del capital gestionado a través de su línea de crédito<sup>9</sup> (Stewart, p.138).

<sup>8</sup> En los siguientes sitios Web, se puede encontrar información sobre este tipo de software: [www.leadsoftware.com](http://www.leadsoftware.com) [www.financeadvisor.com](http://www.financeadvisor.com) [www.evmanager.com](http://www.evmanager.com) [www.alcar.com](http://www.alcar.com)

<sup>9</sup> Esta "línea de crédito" es el capital total empleado por la empresa que incluye todos los recursos financieros invertidos en ella por accionistas y prestamistas financieros.



Por ejemplo:

Una empresa tiene una UODI de \$500, un  $c^*$  de 12% y su capital es de \$2.000, entonces se tiene:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - c^* \times \text{capital}$$

$$\text{EVA} = \$500 - (12\% \times \$2.000)$$

$$\text{EVA} = \$500 - \$240$$

$\text{EVA} = \$260$  Lo cual indica que ha creado valor por \$260.

La idea detrás del EVA es que los propietarios o accionistas de las empresas, deben ganar un rendimiento que compense el riesgo que toman. En otras palabras, el capital invertido debe ganar al menos el mismo rendimiento que inversiones de similar riesgo en el mercado de capitales.

Una metodología muy utilizada para obtener el costo de capital de una empresa, es la del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) o MAPAC (Modelo de Asignación del Precio del Activo de Capital) desarrollado por William Sharpe.

Este método se desarrolla teniendo en cuenta tres factores:

- ✓ **Tasa libre de riesgo para la economía colombiana ( $R_f$ ):** Para un accionista colombiano que no tenga la capacidad de diversificar su riesgo soberano, la tasa libre de riesgo es el rendimiento de un bono del tesoro estadounidense mas una prima adicional que represente el riesgo del país.
- ✓ **Prima del mercado ( $M_p$ ):** Teniendo ya la tasa de riesgo en Colombia, hay un segundo gran componente de este retorno esperado que es la prima que el accionista requiere por salirse de una inversión libre e riesgo y, en su lugar, invertir en una empresa que forma parte del mercado de capitales en Colombia. Esta prima se calcula multiplicando la prima esperada del mercado por un factor que mide el riesgo añadido por una inversión particular frente al mercado. Es decir, algunas industrias pueden ser mas o menos riesgosas que todo el mercado de acciones en



su conjunto. Este factor se denomina Beta,  $B$ , y en teoría debería medir el riesgo añadido por una inversión en una empresa específica frente a un portafolio de inversiones diversificadas en varias clases de empresas.

- ✓ **Beta ( $B$ ):** Corresponde a la pendiente de la recta de regresión entre los rendimientos del mercado y de la acción correspondiente. Desde el punto de vista matemático es posible calcularlo como una razón de la covarianza entre los rendimientos de la acción y del mercado y la varianza del mercado. Difiere por tipo de industria e incluso por empresa, en la siguiente tabla se encuentran los Betas por sector en Colombia.

### BETAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

SECTOR	BETA	SECTOR	BETA
Acueducto y alcantarillado	0.55	Hidrocarburos	1.01
Alimentos	0.85	Ingenios	1.13
Bancos	1.15	Llantas	1.15
Bebidas	0.89	Monómeros	0.83
Cajas de compensación	0.80	Productos de aseo	0.88
CAV	1.72	Productos de papel y cartón	0.90
Cemento	1.40	Químicos	1.00
Comercio	1.17	Servicios celulares	1.47
Comercio al por menor	0.81	Servicios de energía eléctrica	0.53
Compañías de seguros	0.92	Textiles	0.98
Distribuidoras de combustibles	0.52	Transporte aéreo	1.45
Empresas de servicios públicos	0.32	Turismo	0.64
Empresas de telecomunicaciones	0.80	Vehículos	0.81
Extracción de minerales	0.21	Vidrio	1.40
Farmacéuticos	1.20		

Fuente: [www.dinero.com](http://www.dinero.com)

La tasa libre de riesgo y la prima de mercado son iguales para todas las empresas, lo que varía es el beta.

La fórmula que da como resultado el costo de capital  $c^*$  es la siguiente:

$$c^* = R_f + B \times MP \quad (5)$$

Pero, para el cálculo del costo de capital dentro de la fórmula del EVA se utiliza el costo promedio ponderado de capital (CPPC) que se establece, ya en el ámbito de empresa, así:

$$CPPC = c^* \times (\text{patrimonio} / \text{activo}) + c_i \times (\text{pasivo} / \text{activo}) \times (1 - t) \quad (6)$$

Donde  $c^*$  es el costo de capital de la ecuación (5),  $c_i$  es el costo ponderado de la deuda de la empresa según los montos y  $t$  es la tasa tributaria a los resultados de las empresas.

Entonces, reemplazando (6) en (4) se tiene:

$$EVA = UODI - CPPC \times \text{Capital} \quad (7)$$

### ✓ *Un Ejemplo Sencillo*

A continuación se realiza un ejemplo del cálculo del EVA para una pequeña empresa, todos los datos son dados en pesos:

- La empresa pertenece al sector de transporte aéreo cuyo beta es 1,45.
- Los propietarios esperan un 19.95% de rendimiento por el uso de su dinero, menos renta no sería atractiva (recuérdese la fórmula del CAPM<sup>10</sup>). Lo anterior tiene que ver con el rendimiento que podrían obtener invirtiendo a largo plazo en actividades de igual riesgo (fondos, acciones o en otras empresas).

<sup>10</sup>  $C = R_f + (B \times MP)$ . Donde  $R_f$  (Tasa libre de riesgo = 9.08%),  $B$  (índice de riesgo sistemático del sector = 1,45) y  $MP$  (Prima de Mercado = 7.5%).

**Ejemplo de un estado de resultados usual:**

<b>Ventas Netas</b>	<b>2.600.000</b>
Costo de ventas	1.400.000
Gastos de administración	400.000
Depreciación	150.000
Otros gastos operacionales	100.000
<b>Utilidad operacional</b>	<b>550.000</b>
Intereses	200.000
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>350.000</b>
Impuestos (40%)	140.000
<b>Utilidad Neta</b>	<b>210.000</b>

**Ejemplo de un Balance general común:**

<b>ACTIVOS</b>		<b>PASIVOS</b>	
<b>Activo Corriente</b>		<b>Pasivo corriente</b>	
Efectivo	50.000	Cuentas por pagar	100.000
Cuentas por Cobrar	370.000	Gastos causados por pagar	250.000
Inventarios	235.000	Deuda a corto plazo	300.000
Otros activos corrientes	145.000	<b>Total pasivo corriente</b>	<b>650.000</b>
<b>Total activos corrientes</b>	<b>800.000</b>		
		<b>Pasivo a largo plazo</b>	
<b>Activos fijos</b>		Deuda a largo plazo	760.000
Propiedades, planta y equipo	1.550.000	<b>Total pasivo a largo plazo</b>	<b>760.000</b>
<b>Total activos fijos</b>	<b>1.550.000</b>		
		<b>PATRIMONIO</b>	
		Capital	300.000
		Ganancias retenidas	430.000
		Resultados del ejercicio	210.000
		<b>Total patrimonio</b>	<b>940.000</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.350.000</b>	<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2.350.000</b>

### Pasos para calcular el EVA:

1. Calcular la UODI
2. Identificar el capital de la empresa.
3. Determinar el costo promedio ponderado de capital
4. Calcular el Valor Económico Agregado (EVA) de la empresa.

### Paso 1: calcular la UODI

<b>Ventas netas</b>	<b>2.600.000</b>
<b>Costo de bienes vendidos</b>	<b>1.400.000</b>
<b>Gastos generales, de ventas y de administración</b>	<b>400.000</b>
<b>Depreciación</b>	<b>150.000</b>
<b>Otros gastos operativos</b>	<b>100.000</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>550.000</b>
<b>Impuestos pagados</b>	<b>140.000</b>
<b>UODI</b>	<b>410.000</b>

**Nota:** este cálculo de la UODI, no incluye los "descuentos" de impuestos por razones de la deuda. Las empresas que pagan altos impuestos y tienen deudas también altas, pueden ser consideradas para efectos de descuentos en el pago de impuestos, pero esto quizás es más fácil realizarlo si se adiciona el componente de descuento en impuestos después, en el CPPC.

Una forma alternativa de calcular la UODI es:

<b>Utilidad neta después de impuestos</b>	<b>210.000</b>
<b>Intereses</b>	<b>200.000</b>
<b>UODI</b>	<b>410.000</b>

### Paso 2: Identificar el capital (C) de la empresa

Se puede calcular desde la aproximación financiera así:

<b>Deuda a corto plazo</b>	<b>300.000</b>	<b>15% del capital total</b>
<b>Deuda a largo plazo</b>	<b>760.000</b>	<b>38% del capital total</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>940.000</b>	<b>47% del capital total</b>
<b>Capital</b>	<b>2.000.000</b>	

Para mantener la sencillez del ejemplo y no hacer ajustes, se asume que todos los valores en libros son buenos estimativos de los valores de mercado. Además, como se trata de una pequeña empresa, ni el patrimonio ni la deuda bancaria son negociados en el mercado financiero, por lo cual también se asume que los valores del balance son buenos estimativos de los valores de mercado.

### **Paso 3: Determinar el costo promedio ponderado de capital (CPPC)**

En este ejemplo: CPPC = 7.864%

Debido a:

- La razón (patrimonio / activo total) en la empresa es: 940/2350 o 40% (0.4) con un costo del 19.95%.
- La compañía tiene también un endeudamiento del 60% (pasivo total / activo total) y se asume que tiene que pagar el 9% de interés por ella. Luego el costo promedio de capital sería:

$$\text{CPPC} = c^* \times (\text{patrimonio} / \text{activo}) + c_i \times (\text{pasivo} / \text{activo}) \times (1 - t)$$

$$\text{CPPC} = 19.95\% \times (0.4) + 9\% \times (0.6) (1 - 0.4)$$

$$\text{CPPC} = 7.98\% + 5.4\% \times 0.6$$

$$\text{CPPC} = \boxed{11.22\%}$$

(usando una tasa impositiva del 40%)

Nota: el CPPC depende del nivel del tipo de interés corriente (a mayores tasas de interés, el CPPC será más alto) y al negocio de la empresa (a mayor riesgo mayor CPPC).

### **Paso 4: Calcular el EVA de la empresa**

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \text{Capital} * \text{CPPC}$$

$$\text{EVA} = 410.000 - 2.000.000 * 11.22\%$$

$$\text{EVA} = 185.600$$

La empresa del ejemplo creó valor por \$185.600

**Nota:** este es el cálculo del EVA para un año. Si una empresa calcula el EVA para un trimestre, entonces debería también calcular el monto que debe pagar por el costo de capital trimestralmente o por el período que desee:

- Costo de capital para tres meses:  $3/12 * 11.22\% * \$2.000.000 = \$56.100$
- Costo de capital para 4 meses:  $4/12 * 11.22\% * \$2.000.000 = \$74.800$

Y así para cualquier período.

### El procedimiento completo: el EVA en el reporte interno

<b>Ventas netas</b>	<b>2.600000</b>
<b>Costo de lo vendido</b>	<b>1.400000</b>
<b>Gastos generales, de ventas y administrativos</b>	<b>400.000</b>
<b>Depreciación</b>	<b>150.000</b>
<b>Otros gastos operacionales</b>	<b>100.000</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>550.000</b>
<b>Impuestos pagados</b>	<b>140.000</b>
<b>UODI</b>	<b>410.000</b>
<b>Costo de capital</b>	<b>224.400</b>
<b>EVA</b>	<b>185.600</b>

Ejemplo adaptado de "EVA for Small Manufacturing Companies" (Roztocky y Needy, 1998)

## 5. JUSTIFICACION

La empresa de hoy exige que todos los grupos con intereses en la misma participen en la toma de decisiones, las cuales al final, afectaran a todos. Es una realidad que ningún accionista invertirá su capital en una empresa donde no tenga la confianza de obtener un rendimiento mayor al costo de éste, sin embargo, también es una gran verdad, que de nada le sirve a la empresa a largo ( y a veces corto plazo), no crear un ambiente de participación entre todos los entes que la forman.

La empresa se ha convertido en un espacio donde convergen los intereses de los accionistas, los empleados, los proveedores, los clientes y la comunidad donde esté instalada.

Todo lo anterior exige de los directivos de las empresas un papel adicional al que tradicionalmente han tenido, esto es alinear los intereses de los accionistas al de los demás grupos de interés con la finalidad de crear valor para todos.

De allí, que la justificación de esta investigación se centre básicamente en ofrecer un instrumento que permita el calculo del valor agregado (EVA) en la empresa Graficas Gutenberg Ltda, que logre proporcionar mayores elementos indispensables para la interpretación del movimiento financiero de la entidad, destacando su importancia como mecanismo de comprobación de la gestión empresarial, igualmente de seguimiento y control de los objetivos financieros de la organización.





## **6. OBJETIVOS**

### **6.1 OBJETIVO GENERAL**

Proveer a los ejecutivos de la empresa Graficas Gutenberg Ltda., un modelo de fácil manejo y aplicación que les sirva como herramienta para determinar las implicaciones financieras del valor económico agregado (EVA) en las estrategias que planteen, que les permita tomar decisiones acertadas con respecto de los gastos e inversiones, y así contribuir a la agregación de valor a la empresa.

### **6.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Identificar los procesos, las actividades y tareas existentes en la empresa que inciden en la generación de valor.
  
- Conocer como puede la empresa crear valor y aumentar el EVA.
  
- Diseñar procedimientos y un modelo para el calculo del EVA.
  
- Calcular el EVA de la compañía, e implementarlo como medida de desempeño.

## **7. FORMULACION DE LA HIPÓTESIS**

### **7.1 HIPOTESIS DE TRABAJO**

En el presente proyecto se analiza la importancia de la creación de un modelo para la generación de valor económico agregado (EVA) en la empresa, y su relevancia como instrumento para la medición de la gestión administrativa en las organizaciones, y así mismo como medida del crecimiento de una entidad.

Lo anterior se desarrolla para llegar a la premisa "la implementación del calculo del EVA en las empresas contribuye al logro de un mejor eficacia en la gestión administrativa de los administradores".

Esta inferencia se argumenta en el método analítico, el cual será la estrategia general que guiara el proceso de investigación con el fin de lograr resultados, específicamente los definidos en el estudio.

## 8. DISEÑO METODOLOGICO

### 8.1 TIPO DE ESTUDIO

El método utilizado para desarrollar el presente trabajo es la investigación aplicada, por lo tanto se pretende con esta memoria el estudio de la empresa Graficas Gutenberg Ltda., de tal forma que se pueda confrontar la teoría de la herramienta del EVA con la realización practica en la entidad, así mismo familiarizarnos mas con un tema relativamente inexplorado, con el animo de obtener información que permita llevar a cabo una investigación completa sobre la importancia de la implementación del valor económico agregado en las empresas.

### 8.2 SELECCIÓN Y MEDICION DE LAS VARIABLES DE ANALISIS

Las variables que se analizaron en el presente trabajo de estudio son las siguientes:

#### 8.2.1 VARIABLE DEPENDIENTE

Esta representada por la implementación de la practica del EVA como mecanismo de generación de valor en las empresas del país.

#### 8.2.2 VARIABLES INDEPENDIENTES

- **Eficiencia Operacional:** la eficiencia operacional proporciona crecimiento del valor económico agregado.
- **Gestión Administrativa:** como factor determinante en el éxito de la valoración de empresas mediante EVA.

- **Compromiso Ejecutivo:** El compromiso de los niveles ejecutivos con la implementación del EVA es decisivo para el logro en los resultados de la empresa.

## **8.3 DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO TEMPORAL Y GEOGRAFICO**

### **8.3.1 DELIMITACION TEMPORAL**

El trabajo propuesto, para su estudio abarcaría el periodo comprendido desde el año 2001 hasta el año 2003.

### **8.3.2 DELIMITACION GEOGRAFICA**

El trabajo investigativo, será desarrollado en el distrito turístico, cultural e histórico de Santa Marta, capital del departamento del Magdalena.

## **8.4 FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCION DE LA INFORMACION**

### **8.4.1 FUENTE PRIMARIA**

Esta se obtiene a través de entrevistas con el gerente de la empresa, así como también del jefe de la sección financiera, sección de producción y las demás áreas influyentes en el desarrollo de la investigación.

### **8.4.2 FUENTE SECUNDARIA**

Dentro de esta destacaremos la consulta de publicaciones que contengan información práctica sobre el tema, como lo son: los estados financieros de la empresa, informes anuales de gestión de la entidad, libros de consulta especializada ene el tema del EVA, 25

monografías, tesis, videocintas, Internet y documentos que contengan temas relacionados con los objetivos del trabajo de investigación.

### **8.5 DURACION ESTIMADA**

La duración del presente trabajo de investigación, será aproximadamente de cuatro meses, a partir del visto bueno de la propuesta formalizada y revelada ante el comité de memoria de grado.



## **9. PROCEDIMIENTO PARA EL CALCULO DEL EVA EN GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**

La metodología utilizada para el calculo del EVA en la empresa Graficas Gutenberg Ltda. Es por medio del retorno en exceso generado sobre todo el capital invertido, es decir, sobre todos los recursos invertidos en la empresa por accionistas y prestamistas financieros, para llevar a cabo este proceso investigativo es necesario contar con la siguiente información:

### **✓ ESTADOS FINANCIEROS COMPARATIVOS:**

Para el calculo del EVA. Se tomaron en cuenta los Estado de Resultados y los Balances Generales, de los años objeto de estudio en este caso el año 2001, 2002 y 2003. se debe hacer una reclasificación de los estados financieros, en primera instancia clasificar el Balance General con los Activos corrientes y Pasivos corrientes de la empresa para cada año.

### **✓ UNODI (NOPAT):**

A continuación se debe reconstruir la Utilidad Operacional, incluyendo el resultado neto de Otros Ingresos y Egresos clasificados como operacionales debido a que son recurrentes en la actividad de la empresa, incluyendo además los valores de la corrección monetaria para trabajar con cifras ajustadas.

✓ **CAPITAL DE TRABAJO:**

Es la diferencia entre las cuentas de balance conformadas por los Activos Y Pasivos Corrientes, los cuales tiene relación directa con la operación del negocio, el resultado de esta operación a su vez es sumado con los activos fijos de la empresa o sea con sus propiedades, plantas y equipos para cada año de análisis.

✓ **PASIVO FINANCIERO:**

El pasivo financiero esta conformado por todas las obligaciones financieras que la empresa ha causado en cada año que fue tomado en cuenta para la aplicación del estudio.

✓ **COSTO DE LA DEUDA:**

Se debe calcular el costo de la deuda para cada año que no es mas, que el interés efectivo anual al cual la empresa ha adquirido sus obligaciones financieras. El costo de la deuda disminuye cuando se paga impuesto de la renta, ya que el gasto financiero produce una reducción de la base gravable.

✓ **COSTO DEL PATRIMONIO:**

Es fundamental el calculo de este costo, ya que es el retorno de la inversión para los accionistas o dueños de la empresa, para este calculo se utiliza el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) o MAPAC (Modelo de Asignación del Precio del Activo de Capital) desarrollado por William Sharpe, este modelo es adaptado a las condiciones de la economía colombiana.

Este modelo tiene en cuenta los siguientes factores:

$$\text{Costo Del Patrimonio} = R_f + (R_m - R_f) \times B$$

- ✓ **Tasa Libre De Riesgo Para La Economía Colombiana ( $R_f$ ):** Para un accionista colombiano que no tenga la capacidad de diversificar su riesgo soberano, la tasa libre de riesgo es el rendimiento de un bono del tesoro estadounidense, pero muchas veces los inversionista colombianos no cuentan con los instrumentos o facilidades para invertir en estado unidos y prefieren tomar como tasa libre de riesgo la DTF, por esta razón para el desarrollo del estudio es tomada la DTF efectiva anual reportada la Superintendencia Bancaria para cada año de evaluación.
- ✓ **Prima del Mercado ( $M_p$ ):** Teniendo ya la tasa libre de riesgo en Colombia, hay un segundo gran componente de este retorno esperado que es la prima que el accionista requiere por salirse de una inversión libre de riesgo y, en su lugar, invertir en una empresa que forma parte del mercado de capitales en Colombia. Para el caso colombiano es tomado como prima del mercado el rendimiento que se obtendría en una inversión en un fondo de valores.
- ✓ **Beta ( $B$ ):** Es un factor que mide el riesgo adicional por una inversión particular frente al mercado. En este caso se considero un Beta del 0.9, producto de un estudio realizado por la Revista Dinero, el cual es reflejo del comportamiento del sector al cual pertenece la empresa.
- ✓ **COSTO DEL CAPITAL PROMEDIO PODERADO (CCPP O WACC):**

El siguiente paso es establecer el costo de capital que se utiliza en el negocio. Este costo incluye el costo de deuda y el de los recursos propios. El costo de la deuda se define como el interés de las obligaciones financieras y el costo de los recursos propios



es la rentabilidad que exigen los inversionistas. Para el calculo del costo del capital se promedian los niveles de endeudamiento con el costo del endeudamiento (Tasa de Interés), así mismo los porcentajes de nivel de capital invertido con su costo de capital.

✓ **CALCULO DEL EVA:**

El EVA es igual a la Utilidad Operacional Después de Impuestos, menos el costo del capital promedio ponderado por el capital neto empleado.

$$\text{EVA} = \text{UODI} - \text{CPPC} \times \text{Capital Neto Empleado}$$

A continuación se detalla todo el proceso que permitió el calculo del valor económico agregado en la empresa Graficas Gutenberg Ltda., perteneciente el sector de la industria de la impresión digital en Colombia. Así como también se presenta el calculo de algunas razones financieras que detallan el comportamiento de la empresa con relación a su liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

ESTADOS DE RESULTADOS  
COMPARATIVOS

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>			
Industria Manufacturera	276,464,118	398,857,045.45	497,033,200
Devol. Desc y Rebajas	-15,057,575	-9,360,365.48	-2,990,200.00
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>261,406,543</b>	<b>389,496,679.97</b>	<b>494,043,000</b>
<b>COSTOS DE VENTAS</b>	111,309,207	204,201,000	221,269,178
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>150,097,336</b>	<b>185,295,680</b>	<b>272,773,822</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>			
Administracion	129,351,925	145,639,142.80	203,705,732
Ventas	4,193,089	2,629,402.86	2,159,507
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>133,545,014</b>	<b>148,268,546</b>	<b>205,865,239</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>16,552,322</b>	<b>37,027,134</b>	<b>66,908,583</b>
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>			
Financieros	310,325	299,959.68	
Recuperaciones	847,535	5,153,399.28	1,325,514
Indemnizaciones	3,936,186	309,000	
Diversos			87,523
Correccion Monetaria	-1,180,169	-2,866,397	7,286,228
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>	<b>3,913,877</b>	<b>2,895,961.96</b>	<b>8,699,265</b>
<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>			
Financieros	4,464,687	8,139,000	17,378,921
Extraordinarios	2,791,968		
Diversos	1,258,875		
Descuentos ciales condicionados			15,153,691
<b>TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES</b>	<b>8,515,530</b>	<b>8,139,000</b>	<b>32,532,612</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>11,950,669</b>	<b>31,784,096</b>	<b>43,075,236</b>
Utilidad en Venta de Inversiones	0	0	0
Utilidad en Venta de Activos Fijos	0	0	0
<b>IMPUESTOS A LA RENTA</b>	0	0	0
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>11,950,669</b>	<b>31,784,096.27</b>	<b>43,075,236</b>

## GRAFICAS GUTENBERG LTDA

NIT. 800.080.834-1

BALANCES GENERALES  
COMPARATIVOS

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>ACTIVOS</b>			
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>			
Caja	3,299,126	8,620,464.37	17,332,772
Bancos	383,428	390,317.96	372,668
Acciones	10,987,138	15,829,982	21,790,826
Bonos	552,000		
Clientes	87,322,615	97,973,532	75,273,698
Cuentas por Cobrar a Socios	20,128,164	717,516.34	25,853,020
Anticipos y Avances			5,192,234
Depositos	24,547,000		
Anticipo de Impuestos	15,345,077	10,762,921.21	28,322,174
Cuentas por Cobrar a Trabajadores		5,638,185.00	4,096,724
Deudas de Dificil Cobro			12,637,001
Prestamos a Particulares	87,000		3,549,530
Provision Cartera		-19,220,246.51	-4,581,661
Inv. De Materia Prima	6,279,095	31,679,348.58	2,680,238
Inv. De Prod. En Proceso	23,720,935	20,000.00	20,000
Inv. De Prod. Terminados	1,600,000		
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>194,251,578</b>	<b>152,412,020.95</b>	<b>192,539,224</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
Terrenos	34,487,845		
Construcciones en Curso	84,242,775		
Maquinaria y Equipo	69,585,347	122,441,969.79	163,947,108
Equipo de Oficina	21,292,667	18,867,120.00	20,287,382
Equipo de Computacion	35,591,914	31,828,149.18	36,540,487
Instalaciones Para Agua y Energia	463,893	460,689.00	490,856
Flota Y Equipo de Transporte			1,719,000
Depreciacion Acumulada	-28,810,534	-29,718,381.00	-55,382,802
Licencias	4,007,135	4,288,837.00	4,569,683
Gastos Pagados Por Anticipado	116,667		819,650
Cargos Diferidos		2,140,600.00	2,280,773
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>220,977,709</b>	<b>150,308,984</b>	<b>175,272,137</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>415,229,287</b>	<b>302,721,004.92</b>	<b>367,811,361</b>

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA**

NIT. 800.080.834-1

**BALANCES GENERALES  
COMPARATIVOS**

	<b>Diciembre 2001</b>	<b>Diciembre 2002</b>	<b>Diciembre 2003</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Bancos Nacionales	21,777,332	36,341,498.67	36,649,526
Otras Obligaciones	5,271,140	12,091,707.00	19,066,031
Proveedores Nacionales	22,807,935	27,960,500.02	31,100,968
Costos Y Gastos Por Pagar	21,198,398	3,371,460.00	3,170,736
Retencion en la Fuente	153,607		751,000
Retencion y Aportes de Nomina	29,241,666	10,649,964.00	30,986,597
Imp. De Renta Y Complementarios	1,068,000	918,000.00	2,794,000
Imp. De Ventas por Pagar	10,836,760	7,382,000.00	8,921,000
Imp. A la Propiedad Raiz			266,545
Salarios Por Pagar	4,094,329	1,582,580.00	
Cesantias Consolidadas	4,653,863	1,900,300.00	7,338,360
Intereses Sobre Cesantias	566,087	291,634.00	855,117
Prima de Servicio		2,430,282.00	
Vacaciones Consolidadas	1,760,231	897,204.00	3,163,364
Provisiones Para Costos Y Gastos	11,789		
Provisiones Para Obligaciones Fiscales	17,294,736		
Anticipos Y Avances Recibidos	8,665,238		15,760,897
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>149,401,111</b>	<b>105,817,130</b>	<b>160,824,141</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Bancos Nacionales	117,399,306		
Otras Obligaciones	21,000,000		
Cuentas Por Pagar A Socios	10,000,000		
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>148,399,306</b>		
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>297,800,417</b>	<b>105,817,130</b>	<b>160,824,141</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Aportes Sociales	49,600,000	60,500,000.00	60,500,000
Revalorizacion del Capital Social	55,878,201	8,520,125.00	12,373,975
Resultados de Ejercicios Anteriores		96,099,653.96	91,038,009
Resultado del Ejercicio	11,950,669	31,784,096.27	43,075,236
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>117,428,870</b>	<b>196,903,875</b>	<b>206,987,220</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>415,229,287</b>	<b>302,721,004.92</b>	<b>367,811,361</b>

## CAPITAL DE TRABAJO

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>			
Caja	3,299,126	8,620,464.37	17,332,772
Bancos	383,428	390,317.96	372,668
Acciones	10,987,138	15,829,982	21,790,826
Bonos	552,000		
Clientes	87,322,615	97,973,532	75,273,698
Cuentas por Cobrar a Socios	20,128,164	717,516.34	25,853,020
Anticipos y Avances			5,192,234
Depositos	24,547,000		
Anticipo de Impuestos	15,345,077	10,762,921.21	28,322,174
Cuentas por Cobrar a Trabajadores		5,638,185.00	4,096,724
Deudas de Difícil Cobro			12,637,001
Prestamos a Particulares	87,000		3,549,530
Provision Cartera		-19,220,246.51	-4,581,661
Inv. De Materia Prima	6,279,095	31,679,348.58	2,680,238
Inv. De Prod. En Proceso	23,720,935	20,000.00	20,000
Inv. De Prod. Terminados	1,600,000		
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>194,251,578</b>	<b>152,412,021</b>	<b>192,539,224</b>
<b>PASIVO CORRIENTES</b>			
Bancos Nacionales	21,777,332	36,341,498.67	36,649,526
Otras Obligaciones	5,271,140	12,091,707.00	19,066,031
Proveedores Nacionales	22,807,935	27,960,500.02	31,100,968
Costos Y Gastos Por Pagar	21,198,398	3,371,460.00	3,170,736
Retencion en la Fuente	153,607		751,000
Retencion y Aportes de Nomina	29,241,666	10,649,964.00	30,986,597
Imp. De Renta Y Complementarios	1,068,000	918,000.00	2,794,000
Imp. De Ventas por Pagar	10,836,760	7,382,000.00	8,921,000
Imp. A la Propiedad Raiz			266,545
Salarios Por Pagar	4,094,329	1,582,580.00	
Cesantias Consolidadas	4,653,863	1,900,300.00	7,338,360
Intereses Sobre Cesantias	566,087	291,634.00	855,117
Prima de Servicio		2,430,282.00	
Vacaciones Consolidadas	1,760,231	897,204.00	3,163,364
Provisiones Para Costos Y Gastos	11,789		
Provisiones Para Obligaciones Fiscales	17,294,736		
Anticipos Y Avances Recibidos	8,665,238		15,760,897
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>149,401,111</b>	<b>105,817,130</b>	<b>160,824,141</b>
<b>CAPITAL DE TRABAJO</b>	<b>44,850,467</b>	<b>46,594,891</b>	<b>31,715,083</b>

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA**

NIT.800.080.834-1

**CAPITAL DE TRABAJO**

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>CAPITAL DE TRABAJO EMPLEADO</b>			
<b>ACTIVOS OPERACIONALES</b>	194,251,578	152,412,021	192,539,224
<b>PASIVO OPERACIONALES</b>	149,401,111	105,817,130	160,824,141
<b>CAPITAL DE TRABAJO NETO INVERTIDO</b>	<b>44,850,467</b>	<b>46,594,891</b>	<b>31,715,083</b>
<b>ACTIVOS FIJOS</b>			
<b>ACTIVOS FIJOS NETOS</b>			
Terrrenos	34,487,845		
Construcciones en Curso	84,242,775		
Maquinaria y Equipo	69,585,347	122,441,969.79	163,947,108
Equipo de Oficina	21,292,667	18,867,120.00	20,287,382
Equipo de Computacion	35,591,914	31,828,149.18	36,540,487
Instalaciones Para Agua y Energia	463,893	460,689.00	490,856
Flota Y Equipo de Transporte			1,719,000
Depreciacion Acumulada	-28,810,534	-29,718,381.00	-55,382,802
Licencias	4,007,135	4,288,837.00	4,569,683
<b>TOTAL ACTIVOS FIJOS</b>	<b>220,861,042</b>	<b>148,168,384</b>	<b>172,171,714</b>
<b>CAPITAL DE TRABAJO NETO EMPLEADO</b>	<b>265,711,509</b>	<b>194,763,275</b>	<b>203,886,797</b>

## GRAFICAS GUTENBERG LTDA.

NIT. 800.080.834-1

## UNODI

## Utilidad Neta Operacional Despues de Impuestos

UNOAI	Utilidad Neta Operacional Antes de Impuestos		
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>16,552,322</b>	<b>37,027,134</b>	<b>66,908,583</b>
Otros Ingresos Operacionales			
Otros Egresos Operacionales			
Utilidad en Venta de Activos			
Correccion Monetaria	<b>-1,180,169</b>	<b>-2,866,397</b>	<b>7,286,228</b>
<b>UNOAI</b>	<b>15,372,153</b>	<b>34,160,737</b>	<b>74,194,811</b>
<b>Menos Impuestos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>UNODI</b>	<b>15,372,153</b>	<b>34,160,737</b>	<b>74,194,811</b>
<b>UNODI</b>	<b>Utilidad Neta Operacional Despues de Impuestos</b>		



## PARTICIPACION DE FUENTES DE FINANCIACION

	Diciembre 2001	%	Diciembre 2002	%	Diciembre 2003	%
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS NACIONALES</b>						
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Bancos Nacionales	21,777,332		36,341,499		36,649,526	
Otras Obligaciones	5,271,140		12,091,707		19,066,031	
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>						
Bancos Nacionales	117,399,306					
Otras Obligaciones	21,000,000					
<b>TOTAL PASIVO FINANCIEROS</b>	<b>165,447,778</b>	<b>58%</b>	<b>48,433,206</b>	<b>20%</b>	<b>55,715,557</b>	<b>21%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Aportes Sociales	49,600,000		60,500,000		60,500,000	
Revalorizacion del Capital Social	55,878,201		8,520,125		12,373,975	
Resultados de Ejercicios Anteriores			96,099,654		91,038,009	
Resultado del Ejercicio	11,950,669		31,784,096		43,075,236	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>117,428,870</b>	<b>42%</b>	<b>196,903,875</b>	<b>80%</b>	<b>206,987,220</b>	<b>79%</b>
<b>TOTAL CAPITAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>282,876,648</b>	<b>100%</b>	<b>245,337,081</b>	<b>100%</b>	<b>262,702,777</b>	<b>100%</b>



**COSTO DEL CAPITAL PROMEDIO PONDERADO  
(WACC)**

**CAPM (Modelo de Fijacion de Precios a Activos de Capital)**

*(Rf) Tasa Libre De Riesgo Para La Economía Colombiana*

*La Tasa libre de Riesgo en la economía colombiana es la DTF Efectiva Anual*

*(Mp) Prima del Mercado*

*La Prima del Mercado de la economía Colombiana es el rendimiento que se obtendría en una inversion en un Fondos de Valores*

*(B) Beta*

*El Beta de la Industria Grafica es 0,9*

**COSTO DEL PATRIMONIO =  $R_f + (P_m - R_f) \times B$**

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>COSTO DEL PATRIMONIO</b>			
Renta Libre	10.90%	8.94%	7.80%
Prima Del Mercado	11.28%	11.09%	12.80%
Beta Del Sector	0.9	0.9	0.9
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Costo del Patrimonio Real	11.24%	10.88%	12.30%
Porcentaje de Propiedad o Capital de la Empresa	42%	80%	79%

<b>COSTO DE LA DEUDA</b>			
Interes Deuda	25%	24%	24%
Tasa de Impuestos (1-T)	0%	0%	0%
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
<b>COSTO DE LA DEUDA DESPUES DE IMPUESTOS</b>	25.00%	24.00%	24.00%
Porcentaje de Endeudamiento de la Empresa	58%	20%	21%

<b>WACC</b>	11,24% x 42%	10,80% x 80%	12,30% x 79%
	+ 25% x 58%	+ 24% x 20%	+ 24% x 21%
<b>WACC</b>	<b>19.29%</b>	<b>13.47%</b>	<b>14.78%</b>
<b>Costo del Capital Promedio Ponderado</b>			

**EVA = UNODI - CPPC x Capital De Trabajo**

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
UNODI (NOPAT)	15,372,153	34,160,737	74,194,811
CPPC (WACC)	19.29%	13.47%	14.78%
CAPITAL DE TRABAJO NETO INVERTIDO	265,711,509	194,763,275	203,886,797
EVA (GENERACION O DESTRUCCION DE VALOR) \$	\$ -35,880,209	\$ 7,933,776	\$ 44,057,478

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**INDICADORES FINANCIEROS**

9.8

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>			
<p>La liquidez de una organización es juzgada por la capacidad para saldar las obligaciones a corto plazo que se han adquirido a medida que éstas se vencen. Se refieren no solamente a las finanzas totales de la empresa, sino a su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.</p>			
<b>CAPITAL NETO DE TRABAJO</b> Activo corriente - Pasivo corriente	44.850.467	46.594.891	31.715.083
<b>PORCENTAJE SOBRE ACTIVO TOTAL</b> (Capital neto de trabajo / Activo Total) x 100	10,80%	10,48%	8,62%
<b>INDICE DE SOLVENCIA</b> Activo corriente / Pasivo corriente	1,30	1,44	1,20
<b>INDICE DE LA PRUEBA DEL ACIDO</b> (Activo corriente - Inventario) / Pasivo corriente			

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>RAZONES DE ENDEUDAMIENTO</b>			
<p>Estas razones indican el monto del dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades, estas son de gran importancia ya que estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo.</p>			
<b>RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO</b> Pasivo total / Activo total	71,72%	34,96%	43,72%
<b>APALANCAMIENTO</b> Pasivo a largo plazo mas intereses / Activo total	36,81%	2,69%	4,72%
<b>DEUDA A LARGO PLAZO SOBRE PASIVO TOTAL</b> Pasivo a largo plazo mas intereses / Pasivo total	51,33%	7,69%	10,81%
<b>RAZÓN PASIVO-CAPITAL</b> Pasivo a largo plazo / Patrimonio	1,26	0,00	0,00
<b>RAZÓN PASIVO TOTAL-CAPITAL</b> Pasivo total / Patrimonio	2,54	0,54	0,78

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**INDICADORES FINANCIEROS**



	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>			
Estas razones permiten analizar y evaluar las ganancias de la empresa con respecto a un nivel dado de ventas, de activos ó la inversión de los dueños.			
<b>MARGEN BRUTO DE UTILIDADES</b>			
Utilidad bruta / Ventas	57,42%	47,57%	55,21%
<b>MARGEN DE UTILIDADES OPERACIONALES</b>			
Utilidad en operación / Ventas	6,33%	9,51%	13,54%
<b>MARGEN DE NETO DE UTILIDADES</b>			
Utilidad neta / Ventas	4,57%	8,16%	8,72%
<b>ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL</b>			
Ventas / Activos Totales	62,95%	128,67%	134,32%
<b>RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN</b>			
Utilidad neta / Activos Totales	2,88%	10,50%	11,71%
<b>RENDIMIENTO DEL CAPITAL</b>			
Utilidad neta / Patrimonio	10,18%	16,14%	20,81%

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Diciembre 2003
<b>RAZONES DE COBERTURA</b>			
Estas razones evalúan la capacidad de la empresa para cubrir determinados cargos fijos. Estas se relacionan más frecuentemente con los cargos fijos que resultan por las deudas de la empresa.			
<b>RAZÓN UTILIDAD-INTERESES</b>			
Utilidad antes de intereses e ISR / Gastos Intereses	3,71	4,55	3,85
<b>COBERTURA TOTAL DEL PASIVO</b>			
Utilidad antes de intereses e ISR / Intereses más deuda a largo plazo	0,11	4,55	3,85

## **9.9 ANALISIS DEL VALOR ECONOMICO AGREGADO DE LA EMPRESA GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**

Después de aplicado el modelo de calculo del valor económico agregado en la empresa Graficas Gutenberg Ltda. Encontramos los siguientes resultados:

- ✓ La empresa presenta en el año 2001 una Utilidad Neta Operativa de \$ 15.372.153, la cual hace referencia a la ganancia obtenida por la empresa como negocio en si, es decir sin tener en cuenta otros egresos o ingresos recibidos por la organización que no son objetos de su razón social como lo son rendimientos financieros y demás, así mismo para ese año la empresa obtuvo un Costo De Capital Promedio Ponderado de 19,29%, este costo del capital es el mayor de los tres años estudiados; esto debido a que la deuda tuvo un costo del 25% y una participación del 58% dentro de las fuentes de financiación, lo cual incremento el costo del capital de la empresa, el Capital Neto Invertido en el negocio fue de \$ 265.711.509, el mas alto también de los tres años analizados, debido a que la organización invirtió un total de \$118.730.620 en la adquisición de terrenos y construcciones en curso, los cuales amplificaron el capital de trabajo de la empresa para el año 2001, todo lo anterior ocasiono una destrucción de valor por valor de \$35.880.209, esto significa que en el año 2001 no se compenso de la mejor forma el capital invertido por los dueños de la empresa, es decir no se obtuvo la rentabilidad mínima requerida para la empresa; ya que el capital empleado no genero la utilidad operacional optima para equiparar la inversión efectuada.
  
- ✓ La empresa presenta en el año 2002 una Utilidad Neta Operativa de \$ 34.160.737, un Costo del Capital de 13,47%, este costo de capital disminuyo debido a un descenso en el costo de la deuda a 24%, y un cambio notorio en la estructura de financiamiento de la empresa, al pasar en el año 2001 de 42% de capital propio y 42

52% de deuda, a 80% de capital propio y solo un 20% de deuda lo cual aminoro la participación de la deuda en el costo del capital promedio ponderado de la empresa, así mismo hubo una disminución en el Capital Neto Invertido en el negocio por valor de \$ 70.948.234, al pasar de \$ 265.711.509 en el 2001 a \$ 194.763.275 en el 2002, debido a que disminuyo en el numero de inversiones cuantiosas en activos fijos, esto cambio produjo en este año una generación de valor económico agregado por un monto de \$ 7.933.776, es decir que la empresa satisfizo la tasa de rentabilidad mínima de los inversiones y les proporciono un dinero extra al esperado. Lo cual es muy positivo para los dueños de la empresa.

- ✓ En el año 2003 la empresa presento el mayor rendimiento en su valor económico agregado durante todo el estudio, el cual fue en ese año de \$ 44.057.478, es decir que supero en gran medida las expectativas de generación de riqueza para los accionistas, obtuvo para ese año una Utilidad Operacional Neta de \$ 74.194.811, la mayor durante los tres años de análisis de la información financiera de la empresa, con un Capital Neto Invertido de \$ 203.886.797, el cual fue superior al de el año 2002 en \$ 9.123.522 , con un Costo del Capital Promedio Ponderado de 14,78%, con una estructura de financiamiento de 79% de capital propio y solo un 21% de deuda lo cual acorto la participación de la deuda en el costo del capital promedio ponderado de la empresa, significa lo anterior que la administración le dio un excelente uso a los recursos invertidos por los accionistas, ya que les proporciono una rentabilidad mayor a la esperada por estos, lo cual permite observar la importancia del EVA, como medida de desempeño de la labor efectuada por los administradores de la entidad, y lo trascendente de establecer la cultura de la generación de valor en las organizaciones.

## 10. CONCLUSIONES

El EVA se ha establecido en un indicador de excelente utilidad para que las empresas en el mundo midan su desempeño en el largo plazo. Toda organización debe practicar la cultura y el manejo del cálculo del EVA en sus planes estratégicos, ya que de hay se desprenderán las decisiones acertadas para llevar a cabo los proyectos y el desarrollo exitoso en las actividades de la empresa.

El EVA ayuda a crear un clima organizacional adecuado entre los trabajadores; al realzar su importancia en los resultados finales de la firma. Está comprobado que la presentación del EVA incrementa la actitud positiva y favorable de los empleados hacia la compañía por mostrarles que, normalmente, son ellos los principales participes en la renta generada, motivándoles a realizar un mejor trabajo, con mayor cooperación e identificándose con la propia empresa.

La información del EVA puede servir como una buena medida del tamaño y de la importancia relativa de las empresas. En efecto, es la medida que mejor representa la creación neta de la riqueza alcanzada por una compañía, puesto que cifras generalmente utilizadas para definir el tamaño, como la cifra de ventas o la de capital pueden conducir a interpretaciones engañosas; la primera porque sólo informa de la penetración alcanzada en el mercado, no del esfuerzo productivo realizado, y la segunda, porque no necesariamente ha de ser representativa del potencial económico de la entidad.

La implementación del EVA en Gráficas Gutenberg Ltda., mostró una destrucción de valor en el año 2001 por valor de \$ 35.880.209, pero una consecuente mejora en los siguientes años 2002 y 2003, con un incremento del valor económico agregado de \$7.933.776 y \$44.057.478 respectivamente, lo cual indica una mejora sustancial en la

utilización de los recursos invertidos por los socios, los cuales rindieron a tasas mayores, superando en gran medida sus expectativas.

El EVA como medida de desempeño presenta algunas ventajas sobre otros indicadores financieros básicos y tradicionales como la Utilidad por Acción, el rendimiento sobre los activos, sobre las ventas o sobre el patrimonio, ya que incorpora en su cálculo, el costo del capital que utiliza la empresa para operar y generar las utilidades y un componente de riesgo, cosa que los básicos no hacen. Estas adiciones permiten a la administración no tomar decisiones corto placistas y equivocadas, basándose en indicadores erróneos, que no tienen en cuenta el costo de uno de los recursos más importantes para cualquier empresa, el capital. Además permiten a los mercados la correcta observación y calificación de las empresas, ya que en muchos casos, firmas con grandes utilidades contables, son a su vez grandes destructoras de valor.

Incorporar el EVA dentro de una organización sólo es el primer paso dentro de una nueva estrategia de desarrollo organizacional, la Gerencia Basada en Valor (GBV), la cual, ejecutada como es debido, es un enfoque administrativo que le permite a una compañía alinear las aspiraciones salariales, las técnicas analíticas y los procesos administrativos para ayudarle a la administración a concentrarse en los elementos críticos de la creación de valor. Para orientarse claramente en crear valor, las compañías deberían trazarse metas específicas en cuanto al crecimiento del EVA, ya que ésta es la medida más directa de la creación de valor.



## 11. RECOMENDACIONES

Incrementar el valor de la organización se debe constituir en el propósito de todos los participantes en el escalafón de labores de la empresa Graficas Gutenberg Ltda., por lo cual el modelo propuesto en el presente trabajo de investigación, consideramos que debe ser dado a conocer y puesto en practica, para de esta forma propender por la creación de una cultura del EVA en la entidad, que permita direccionar todos los procesos teniendo como objetivo la generación de valor agregado en todas las actividades.

Consideramos de vital importancia la implementación del costeo ABC o Costeo Basado en Actividades en la empresa, ya que este sistema proporciona información que permite identificar aquellas labores o actividades que generan valor para la entidad, y así enfilar todos los esfuerzos en la optimización de los mismas.

A continuación enunciamos puntos calves que inciden en la generación de valor para La empresa.

- ✓ **Eficiencia operacional:** Mejorar la utilidad operacional después de impuestos (UNODI) sin involucrar más capital en el negocio.
- ✓ **Alcanzar crecimiento rentable:** Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo que tiene conseguir ese nuevo capital a invertir.
- ✓ **Racionalizar y salir de negocios improductivos:** Desviar o desinvertir capital de aquellas líneas de negocio que no den los beneficios adecuados.

Dentro de las alternativas de financiamiento que puede adquirir la empresa para disminuir su costo de capital y aumentar su valor económico agregado se encuentra el leasing, el cual proporciona para la empresa las siguientes ventajas en la adquisición de vehículos, equipos de computo, muebles y enseres: Es mas económico desde el punto de vista del flujo de caja, financian hasta el 100% del equipo, deducibilidad del 100% del canon de arrendamiento financiero, deducción del 30% de las inversiones, importaciones excluidas de IVA, adquisición de maquinaria con descuento especial del IVA, importación de bienes de capital con cero arancel, recuperación del IVA , facilidad y rapidez en la aprobación de las líneas de crédito.

Otra alternativa de financiamiento que permiten a las empresas aumentar su valor y a la vez disminuir el costo de los prestamos, son los créditos otorgados por Findeter (Financiera de Desarrollo Territorial), con su línea de inversión para adquisición de maquinaria y equipo, para los cuales el monto del crédito puede cubrir hasta el 100% del valor total del proyecto.

Así pues, el valor económico agregado más que herramienta gerencial, es una filosofía de gestión, que proporciona, a las compañías que la adoptan, una ventaja competitiva, además de volverlas realmente atractivas a los ojos de los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros. Pero es importante reconocer que el cambio real lo hacen las personas que trabajan en el día a día de las empresas, sobre las cuales debe existir una concientización que permita la implementación de la cultura de la generación de valor en una forma optima.

## BIBLIOGRAFIA

- AMAT. Oriol. EVA. Valor Económico Agregado. Bogota, Colombia, Ed norma, 1999.
- LEON GARCÍA, Oscar. Administración Financiera. Prensa Moderna Impresores S.A. 1999.
- COPELAND, Thomas y WESTON, J. Fred. Finanzas en Administración volúmenes I y II, novena edición. Mexico D.F Ed Mc Graw Hill, 1996.
- GUTIÉRREZ MARULANDA, Luis Fernando. Finanzas Practicas Para Países en Desarrollo. Ed Norma. Santa Fe de Bogota D.C. 1992.
- SERRANO, Javier y VILLAREAL, Julio. Fundamentos De Finanzas. Ed Mc Graw Hill, 1998.
- ¡A CREAR VALOR! : Aumentar la generación de valor es la única salida para que las empresas colombianas sobrevivan a la globalización. Hay que cambiar de fondo el modelo de gestión. En: Dinero. No. 83, (Mayo 7 de 1999); p. 26-46.
- ANDRADE, Luis. Gerenciando la creación de valor. En: Dinero. No. 78, (Febrero 26 de 1999); p. 60,61.
- CARDENAS, Humberto. Gerencia de valor. En: Dinero. No. 89, (Julio 30 de 1999); p. 78-80.

- GITMAN, Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera. México: Harper & Row Latinoamericana, 1978. p. 48-71.
- [www.sternstewart.com](http://www.sternstewart.com)
- [www.dinero.com.co](http://www.dinero.com.co)
- [www.graficasgutenberg.com.co](http://www.graficasgutenberg.com.co)



**ANEXOS**

## ANEXO A.

**Colombia, tasas de interés activas y pasivas**  
**Según intermediario financiero**  
**Efectiva Anual**  
**1993-2004**

Descripción	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2004 julio
<b>Tasa Activa<sup>1</sup></b>	45,25	47,13	37,3	35,8	40,5	42,77	42,19	34,3	44,50	28,73	18,81	20,50	16,21	15,17	14,81	14,82
Bancos	43,47	46,03	37,1	35,4	40,2	41,75	41,16	34	44,13	27,57	17,73	19,43	15,33	14,42	14,12	14,14
Corporaciones financieras	46,92	48,37	35	33,6	39,5	41,26	38,38	28,8	43,06	28,14	18,73	18,78	14,77	14,26	13,99	13,86
Cia de financiamiento come	46,95	48,40	38,6	37,6	41,7	45,46	45,13	39,1	47,69	38,42	27,51	29,94	24,33	25,78	20,28	20,14
<b>Tasa Pasiva<sup>2</sup></b>	36,44	37,23	26,7	25,8	29,4	32,34	31,14	24,1	32,58	21,60	12,14	<b>10,90</b>	<b>8,92</b>	<b>7,80</b>	7,86	7,83
Bancos	34,76	35,60	26,1	25,5	28,9	31,77	30,43	23,8	31,44	20,80	11,74	12,19	8,73	7,63	7,60	7,62
Corporaciones financieras	38,53	39,15	27	25,9	29,7	32,62	31,02	23,8	32,62	21,71	12,76	13,02	9,41	8,39	8,60	8,61
Cia de financiamiento come	37,77	38,66	27,4	26,5	30,7	33,39	32,08	24,9	34,37	23,30	13,51	13,51	9,96	8,95	9,12	9,05

\* corresponde al mes de junio de 2004

Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria

1, Tasa de Interés Activa, según encuesta semanal de la Superintendencia Bancaria

2, Corresponde a la tasa de captación de CDT reportada por bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial de todo el país a la Superintendencia Bancaria para el calcula de la DTF

## ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS

FONDOS DE VALORES	Valor Neto del Fondo		Variación Absoluta Mills \$	Valor del Derecho		Rentabilidad Efectiva	
	Semana Dic. 21/2001 Mills \$	Semana Dic. 28/2001 Mills \$		Sem. Dic. 21/2001 Mills \$	Sem. Dic. 28/2001 Mills \$	Ultimos 30 días (1)	Ultimos 180 días (1)
<b>ACCIONES DE COLOMBIA</b>							
1. FONDO ACCO RENTA	\$14,323.6	\$14,982.9	\$659.2	\$1,887.4	\$14,982.9	11.31	11.98
<b>ACCIONES Y VALORES</b>							
2. FONDO ACCIVAL	\$8,607.9	\$9,969.0	\$1,361.1		\$2,387.8	11.26	11.57
<b>ASESORES EN VALORES</b>							
3. INVERTIR T80 CON ASESORES	\$4,791.8	\$5,148.5	\$356.7	\$1,567.4	\$1,571.5	12.79	13.33
4. INVERTIR CON ASESORES	\$4,362.4	\$4,394.9	\$32.5	\$1,502.3	\$1,505.8	11.15	11.58
<b>PICHINCHA VALORES</b>							
5. PICHINCHA RENTA FIJA	\$11,528.4	\$11,308.0	-\$220.4		\$11,308.0	11.25	11.48
6. FONDO DE VALORES DÓLAR	\$2,795.3	\$2,944.0	\$148.7		\$11,308.0	-6.62	4.57
7. FONDO MULTIPLAZOS 90	\$8,336.2	\$8,477.6	\$141.3		\$8,477.6	12.57	13.6
<b>HELM SECURITIES</b>							
8. FONDO CAPITALIZAR	\$1,146.6	\$289.8	-\$856.8		\$4,902.5	8.72	10.28
9. CAPITALIZAR 60	\$31.2	\$11.9	-\$19.2		\$1,577.1	8.16	10.3
<b>CORREDORES ASOCIADOS</b>							
10. FONDO INTERES	\$108,813.5	\$105,588.2	-\$3,225.3	\$7,130.2	\$7,145.4	10.26	10.83
11. FONDO ACCION	\$6,981.4	\$7,557.1	\$575.6	\$2,039.4	\$2,076.1	119.29	3.89
12. PRODUCIR RENTA FIJA T40*	\$1,771.8	\$1,771.8	\$0.0				
13. PRODUCIR RENTA FIJA T41*	\$1,928.7	\$1,928.7	\$0.0				
14. PRODUCIR DOLARES	\$5,519.7	\$5,519.7	\$0.0				
15. FONDO ISA	\$8,888.8	\$8,903.2	\$14.3	\$10,474.7	\$10,497.5	9.72	9.7
16. PRODUCIR RENTA FIJA T46	\$3,494.8	\$3,494.8	\$0.0				
17. PRODUCIR RENTA FIJA T47	\$1,167.9	\$1,167.9	\$0.0				
18. PRODUCIR RENTA FIJA T48	\$1,752.4	\$1,752.4	\$0.0				
19. PRODUCIR RENTA FIJA T49*	\$7,064.2	\$7,064.2	\$0.0				
20. PRODUCIR RENTA FIJA T50	\$3,528.7	\$3,528.7	\$0.0				
21. PRODUCIR RENTA FIJA T51	\$1,215.0	\$1,215.0	\$0.0				
22. PRODUCIR RENTA FIJA T52	\$4,832.4	\$4,832.4	\$0.0				
23. PRODUCIR RENTA FIJA T53	\$2,527.7	\$2,527.7	\$0.0				
24. PRODUCIR DOLARES T2	\$593.2	\$593.2	\$0.0				
25. PRODUCIR DOLARES T3	\$630.4	\$630.4	\$0.0				
<b>COMISIONISTA DE COLOMBIA</b>							
26. FONDO OPCION COLOMBIA	\$84,256.7	\$75,004.5	-\$9,252.2	\$5,614.1	\$5,627.5	11.23	11.58
<b>CORREVAL</b>							
27. FONVAL	\$71,006.6	\$69,767.4	-\$1,239.2	\$1,711.5	\$1,715.0	10.29	10.9
28. GLOVAL	\$3,357.6	\$3,629.5	\$272.0	\$10,086.6	\$3,629.5	-4.37	0
<b>NACIONAL DE VALORES</b>							
29. RENTAVAL	\$4,039.5	\$4,093.1	\$53.5	\$1,469.9	\$4,093.1	10.62	11.37
<b>OBURSATILES</b>							
30. FONDO OVALORES RENTA	\$2,322.4	\$2,224.7	-\$97.6	\$1,822.1	\$2,224.7	12.30	12.75

<b>PROFESIONALES DE BOLSA</b>							
31. FONDO VALOR	\$8,843.2	\$8,584.8	-\$258.4	\$8,200.0	\$8,218.6	10.91	11,22
32. RENTA TOTAL	\$1,474.2	\$1,464.6	-\$9.6	\$6,643.9	\$6,660.1	11.88	12.5
33. FONDO VALOR TESORO*	\$9,219.4	\$9,219.4	\$0.0	\$10,092.4			
<b>SERFINCO</b>							
34. FONDO OLYMPIA*	\$25,161.4	\$25,161.4	\$0.0				
35. FONDO ESPARTA	\$23,335.8	\$21,774.7	-\$1,561.2		\$21,774.7	12.20	12,94
36. FONDO DE VALORES DIVISAS (2)	\$6,606.4	\$7,506.8	\$1,132.7	\$12.9	\$7,506.8	6.14	8,83
<b>SUVALOR</b>							
37. FONDO SURENTA 30	\$93,950.6	\$102,519.5	\$1,132.7		\$2,125.9	11.75	12,47
38. FONDO SURENTA	\$178,094.4	\$173,315.6	\$1,132.7		\$3,900.0	10.73	11,26
39. FONDO SURENTA INMOBILIARIA	\$9,997.0	\$10,032.1	\$1,132.7		\$1,663.6	9.97	12,78
40. FONDO SURENTA 90	\$127,136.3	\$132,863.7	\$1,132.7		\$1,081.9	12.30	13,25
41. SURENTA 90 DOLARES	\$6,233.6	\$1,178.5	\$1,132.7		\$9,909.0	0.00	0
<b>ULTRABURSATILES</b>							
42. FONDO ULTRAVALORES	\$25,653.3	\$30,039.8	\$4,386.5	\$2,920.9	\$30,039.8	10.94	11,08
43. FONDO ULTRARENDA	\$6,322.4	\$6,577.4	\$255.0	\$1,895.4	\$6,577.4	11.42	11,63
<b>INTERACCION</b>							
44. INTERRENDA*	\$10,604.0	\$10,604.0	\$0.0	\$13,425.3			
45. INTERRENDA 30*	\$5,636.3	\$5,636.3	\$0.0	\$1,061.0			
<b>VALORES DEL POPULAR</b>							
46. MULTIPLUS*	\$2,936.7	\$2,936.7	\$0.0	\$1,186.9			
<b>MULTIVALORES</b>							
47. MULTIVALOR*	\$16,012.2	\$16,012.2	\$0.0	\$1,174.1			
48. MULTIVALOR DÓLAR*	\$3,654.1	\$3,654.1	\$0.0	\$10,311.8			
<b>BBV VALORES GANADERO</b>							
49. BBVA FONTESORO	\$282,768.4	\$268,355.0	-\$14,413.3	\$1,158.9	\$1,160.9	10.62	13,39
50. BBVA DÓLAR	\$17,556.6	\$18,101.2	\$544.6	\$10,745.0	\$10,733.0	2.32	13,49
<b>PROMOTORA BURSATIL</b>							
51. PROMORENTA*	\$2,673.1	\$2,673.1	\$0.0	\$1,142.2			
<b>VALORES DE OCCIDENTE</b>							
52. OCCIVALOR	\$12,599.2	\$14,085.6	\$1,486.5	\$130.7	\$14,085.6	12.06	12,6
<b>BOLSA Y BANCA</b>							
53. RENTA VALOR*	\$4,735.4	\$4,735.4	\$0.0	\$10,438.3	\$4,992.8	1.19	0
<b>INTERVALORES</b>							
54. PROYECCION VISTA	\$648.8	\$3,089.7	\$2,440.9	\$10,336.6	\$10,367.6	13.45	0
<b>TOTAL</b>	<b>\$1,263,469.5</b>	<b>\$1,250,442.3</b>	<b>-\$13,027.2</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ABIERTOS</b>		<b>1,046,955.2</b>	<b>26 Fondos</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS CERRADOS</b>		<b>10,032.1</b>	<b>1 Fondo</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ESCALONADOS</b>		<b>193,455</b>	<b>11 Fondos</b>				
<b>RENDIMIENTO PROMEDIO ANUAL DE LOS FONDOS</b>							<b>11,28</b>

FUENTE: División de Instituciones de Inversión Colectiva. Superintendencia de Valores Cálculos DEE, Superintendencia de Valores

(\* ) No transmitieron la información para el periodo correspondiente, la información del 21 de diciembre corresponde a la semana anterior.

(1) Rentabilidad calculada sobre el valor de la unidad para los últimos 30 y 180 días. N.A. No Aplica

(2) Datos vigentes al 12 de diciembre de 2001



ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS							
FONDOS DE VALORES	VALOR NETO DEL FONDO			Valor del Derecho		Rentabilidad Efectiva	
	Semana Dic. 20/2002 Mills \$	Semana Dic. 27/2002 Mills \$	Variación Absoluta Mills \$	Semana Dic. 20/2002 Mills \$	Semana Dic. 27/2002 Mills \$	Ultimos 30 días (1)	Ultimos 180 días (1)
<b>ACCIONES DE COLOMBIA</b>							
1. FONDO ACCO RENTA	\$41,921.3	\$34,268.6	-\$7,652.8	\$2,065.7	\$2,068.6	7.20	7.87
2. FONDO ACCOPLAZO	\$308.5	\$308.9	\$0.5	\$10,041.5	\$10,057.5	N.D.	N.D.
3. FONDO ACCOACCION	\$40.1	\$100.3	\$60.1	\$10,038.9	\$10,055.4	N.D.	N.D.
4. FONDO ACCODOLAR	\$113.0	\$125.3	\$12.3	\$10,152.8	\$10,177.1	N.D.	N.D.
<b>ACCIONES Y VALORES</b>							
5. FONDO ACCIVAL	\$22,291.3	\$24,668.2	\$2,376.9	\$2,614.7	\$2,619.9	8.82	8.9
6. FONDO ACCIVAL 90	\$1,813.4	\$1,820.1	\$6.7	\$10,450.8	\$10,467.8	8.50	N.D.
<b>ASESORES EN VALORES</b>							
7. INVERTIR 180 CON ASESORES	\$7,375.2	\$6,827.5	-\$547.6	\$1,739.0	\$1,741.8	9.18	9.73
8. INVERTIR CON ASESORES	\$6,141.3	\$5,416.8	-\$724.5	\$1,645.8	\$1,648.1	7.93	8.5
<b>PICHINCHA VALORES</b>							
9. PICHINCHA RENTA FIJA	\$10,869.0	\$11,370.5	\$501.5	\$1,807.4	\$1,810.4	8.00	8.31
10. FONDO DE VALORES DÓLAR	\$1,004.5	\$845.4	-\$159.1	\$1,259.3	\$1,266.7	34.98	26.88
11. FONDO MULTIPLAZOS 90	\$4,747.7	\$4,633.8	-\$113.9	\$1,230.8	\$1,233.1	9.38	9.72
<b>HELM SECURITIES</b>							
12. CAPITALIZAR VISTA	\$13.1	\$13.1	\$0.0	\$5,338.2	\$5,342.3	4.65	4.8
<b>CORREDORES ASOCIADOS</b>							
13. FONDO INTERES	\$140,680.6	\$123,871.8	-\$16,808.8	\$7,729.6	\$7,738.8	6.37	6.73
14. FONDO ACCION	\$16,678.7	\$17,296.6	\$617.9	\$2,599.9	\$2,661.0	114.83	31.96
15. FONDO ISA	\$8,671.5	\$8,689.5	\$18.1	\$10,224.3	\$10,245.6	11.64	-4.26
16. PRODUCIR RENTA FIJA T73	\$3,290.0	\$3,290.0	\$0.0	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
17. PRODUCIR RENTA FIJA T74	\$2,757.0	\$2,757.0	\$0.0	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
18. GLOBAL MONEY MARKET	\$1.2	\$1.2	\$0.0	\$4.3	\$4.3	1.49	0.55
<b>COMISIONISTA DE COLOMBIA</b>							
19. FONDO OPCION COLOMBIA	\$22,301.4	\$23,422.9	\$1,121.5	\$5,524.0	\$5,531.7	7.52	-13.59
<b>CORREVAL</b>							
20. FONVAL	\$158,821.5	\$152,577.5	-\$6,244.0	\$1,866.6	\$1,869.0	6.94	7.55
21. GLOVAL	\$675.0	\$903.3	\$228.3	\$11,041.1	\$11,079.9	35.34	15.6
22. FONVAL CDIT	\$22,941.8	\$21,380.2	-\$1,561.6	\$10,958.5	\$10,975.7	8.51	9.43
<b>NACIONAL DE VALORES</b>							
23. RENTAVAL	\$6,765.7	\$5,866.6	-\$899.2	\$1,611.8	\$1,614.2	8.02	8.25
<b>OBURSATILES</b>							
24. FONDO OVALORES RENTA	\$2,435.5	\$2,521.2	\$85.7	\$2,016.3	\$2,019.8	10.78	9.17
<b>PROFESIONALES DE BOLSA</b>							
25. FONDO VALOR	\$24,250.3	\$19,903.8	-\$4,346.6	\$8,939.8	\$8,951.2	7.05	7.34
26. RENTA TOTAL	\$761.9	\$762.9	\$0.9	\$7,281.6	\$7,292.6	7.86	7.92
27. FONDO VALOR TESORO	\$27,190.4	\$27,827.0	\$636.6	\$11,126.3	\$11,143.2	8.21	8.53
<b>SERFINCO</b>							
28. FONDO OLYMPIA	\$43,232.9	\$40,634.2	-\$2,598.7	\$2,142.5	\$2,145.7	8.01	8.56
29. FONDO ESPARTA	\$21,059.4	\$22,335.2	\$1,275.9	\$1,658.2	\$1,661.1	9.08	9.57

30. FONDO DE VALORES DIVISAS	\$13,113.8	\$13,054.8	-\$59.0	\$1,356.2	\$1,369.4	39.40	29,01
31. ESPARTA 180	\$32,602.3	\$34,610.4	\$2,008.1	\$10,912.1	\$10,934.9	11.50	11,76
<b>SUVALOR</b>							
32. FONDO SURENTA 30	\$90,460.1	\$92,954.3	\$2,494.1	\$2,323.6	\$2,327.3	8.66	8,39
33. FONDO SURENTA	\$297,621.1	\$271,164.4	-\$26,456.6	\$4,225.8	\$4,231.8	7.60	7,2
34. FONDO SURENTA 90	\$155,748.0	\$154,853.1	-\$894.9	\$1,191.7	\$1,193.7	7.98	9,07
35. SURENTA 90 DOLARES	\$15,407.1	\$15,048.1	-\$358.9	\$12,189.5	\$12,290.7	56.86	41,66
<b>ULTRABURSATILES</b>							
36. FONDO ULTRAVALORES	\$47,703.1	\$54,291.1	\$6,588.0	\$3,178.6	\$3,182.3	6.37	7,25
37. FONDO ULTRARENTA	\$6,293.2	\$5,959.7	-\$333.6	\$2,072.8	\$2,075.4	6.93	7,85
<b>INTERACCION</b>							
38. INTERRENTA	\$20,627.0	\$19,000.8	-\$1,626.2	\$14,712.3	\$14,733.0	7.72	8,35
39. INTERRENTA 30	\$7,640.2	\$7,720.0	\$79.8	\$1,173.0	\$1,175.1	9.56	9,71
40. INTERRENTA PREMIUM	\$15,021.8	\$15,046.8	\$24.9	\$10,797.8	\$10,816.8	10.44	11,59
<b>VALORES DEL POPULAR</b>							
41 MULTIPLUS	\$6,387.0	\$6,343.7	-\$43.3	\$1,306.8	\$1,308.9	8.48	8,66
<b>MULTIVALORES</b>							
42. MULTIVALOR	\$13,939.3	\$16,251.2	\$2,312.0	\$1,280.0	\$1,281.7	7.79	8,08
43. MULTIVALOR DÓLAR	\$565.5	\$573.9	\$8.3	\$12,006.2	\$12,062.9	26.21	29,36
44. MULTIVALOR PLAZO	\$18,219.3	\$18,299.8	\$80.5	\$10,758.2	\$10,775.9	9.39	10,29
45. MULTIVALOR AGRO	\$8,058.7	\$8,121.7	\$63.1	\$10,343.3	\$10,364.2	11.41	N.D.
<b>BBV VALORES GANADERO</b>							
46. BBVA FONTESORO	\$49,394.0	\$50,485.9	\$1,091.9	\$1,107.3	\$1,108.7	5.98	-21,21
47. BBVA DÓLAR	\$13,553.6	\$12,861.3	-\$692.3	\$12,505.0	\$12,622.3	81.78	25,79
<b>PROMOTORA BURSATIL</b>							
48. PROMORENTA	\$4,172.6	\$4,544.9	\$372.3	\$1,251.5	\$1,253.4	8.24	8,22
<b>BOLSA Y BANCA</b>							
49. RENTA VALOR	\$23,538.7	\$25,471.1	\$1,932.4	\$11,392.5	\$11,405.2	6.95	7,54
<b>VALORES DE OCCIDENTE</b>							
50. OCCIVALOR	\$62,424.8	\$52,455.9	-\$9,968.9	\$1,243.5	\$1,245.4	8.31	8,72
<b>INTERVALORES</b>							
51. PROYECCION VISTA	\$1,936.6	\$1,988.9	\$52.2	\$11,373.5	\$11,389.0	8.41	8,86
<b>HERNANDO Y ARTURO ESCOBAR</b>							
52. PROYECTAR	\$1,514.5	\$1,725.7	\$211.2	\$10,193.0	\$10,205.2	7.37	N.D.
<b>TOTAL</b>	<b>\$1,505,095.3</b>	<b>\$1,447,266.8</b>	<b>-\$57,828.5</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ABIERTOS</b>		<b>1,159,620.84</b>	<b>36 Fondos</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS CERRADOS</b>		<b>8,689.53</b>	<b>1 Fondos</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ESCALONADOS</b>		<b>272,909.398</b>	<b>13 Fondos</b>				
<b>RENDIMIENTO PROMEDIO ANUAL DE LOS FONDOS</b>							<b>11,09</b>

FUENTE: División de Instituciones de Inversión Colectiva. Superintendencia de Valores Cálculos DEE, Superintendencia de Valores

(1) Rentabilidad calculada sobre el valor de la unidad para los últimos 30 y 180 días. N.D. No Disponible.

(2) Los datos de estos fondos corresponden al 27 de diciembre de 2002.

## ANEXO D.

ESTADISTICA DE LOS FONDOS DE VALORES Y ESPECIES TITULARIZADAS							
FONDOS DE VALORES	VALOR NETO DEL FONDO			Valor del Derecho		Rentabilidad Efectiva	
	Dic. 19/2003 Mills	Dic. 26/2003 Mills	Variación	Dic. 19/2003 Mills	Dic. 26/2003 Mills	Ultimos 30 días	Ultimos 180 días
	\$	\$	Absoluta Mills \$	\$	\$	(1)	(1)
<b>ACCIONES DE COLOMBIA</b>							
1. FONDO ACCO RENTA	\$23,038.6	\$20,905.6	-\$2,133.1	2,224.31	2,227.41	7.35	7.58
2. FONDO ACCOPLAZO	\$1,219.7	\$1,271.5	\$51.8	10,894.94	10,911.33	7.67	8.45
3. FONDO ACCOACCION	\$437.2	\$373.0	-\$64.2	11,232.90	11,308.40	21.72	11.07
4. FONDO ACCODOLAR	\$4,918.0	\$4,953.4	\$35.4	11,548.99	11,545.46	-6.63	8.92
<b>ACCIONES Y VALORES</b>							
5. FONDO ACCIVAL	\$12,915.8	\$14,585.2	\$1,669.4	2,823.46	2,827.65	7.69	7.85
6. FONDO ACCIVAL 90	\$1,620.9	\$1,551.9	-\$69.0	11,362.09	11,379.28	8.17	8.54
7. FONDO ACCIVAL DÓLAR	\$88.5	\$98.4	\$9.9	10,093.23	10,084.66	-12.98	2.7
<b>ASESORES EN VALORES</b>							
8. INVERTIR 180 CON ASESORES	\$6,586.2	\$6,539.7	-\$46.5	1,903.04	1,906.32	9.42	9.28
9. INVERTIR CON ASESORES	\$5,884.7	\$5,986.2	\$101.5	1,778.20	1,780.79	7.92	7.97
<b>PICHINCHA VALORES</b>							
10. PICHINCHA RENTA FIJA	\$6,386.0	\$6,226.5	-\$159.5	1,945.92	1,948.29	6.50	7.52
11. FONDO DE VALORES DÓLAR	\$69.2	\$67.1	-\$2.1	1,283.66	1,284.34	1.56	1.73
12. FONDO MULTIPLAZOS 90	\$3,411.4	\$3,342.4	-\$69.0	1,346.14	1,347.79	9.99	9.07
<b>HELM SECURITIES</b>							
13. CAPITALIZAR VISTA	\$2.8	\$2.8	\$0.0	5,626.38	5,637.06	6.95	6.45
<b>CORREDORES ASOCIADOS</b>							
14. FONDO INTERES	\$92,814.0	\$100,115.6	\$7,301.6	8,248.85	8,260.12	7.38	6.98
15. FONDO ACCION	\$16,551.8	\$17,080.1	\$528.2	3,057.36	3,113.77	29.78	14.86
16. FONDO ISA	\$8,754.2	\$8,763.0	\$8.8	10,321.77	10,332.16	9.52	0.87
17. GLOBAL MONEY MARKET	\$1.4	\$1.4	\$0.0	4.32	4.32	0.25	-0.01
<b>COMISIONISTA DE COLOMBIA</b>							
18. FONDO OPCION COLOMBIA	\$55,663.7	\$57,096.8	\$1,433.1	5,949.71	5,958.14	7.54	7.85
19. INTERRENDA 30	\$1,550.4	\$1,586.5	\$36.0	1,261.19	1,264.67	9.16	0
20. INTERRENDA	\$3,031.9	\$2,928.7	-\$103.2	15,370.95	15,395.64	7.41	0
<b>CORREVAL</b>							
21. FONVAL	\$112,701.7	\$102,900.0	-\$9,801.7	1,991.49	1,994.05	7.01	6.61
22. GLOVAL	\$527.4	\$523.2	-\$4.3	10,890.14	10,876.42	-16.12	-2.2
23. FONVAL CDIT	\$14,097.2	\$14,009.0	-\$88.3	11,861.82	11,880.47	8.56	8.26
<b>NACIONAL DE VALORES</b>							
24. RENTAVAL	\$6,040.6	\$5,055.8	-\$984.8	1,735.51	1,737.68	6.94	7.39
<b>PROFESIONALES DE BOLSA</b>							
25. FONDO VALOR	\$33,564.4	\$29,206.6	-\$4,357.8	9,612.69	9,625.54	7.25	7.49
26. RENTA TOTAL	\$11,137.8	\$10,911.6	-\$226.2	7,963.11	7,976.68	9.30	9.49
27. FONDO VALOR TESORO	\$9,813.6	\$12,181.3	\$2,367.6	12,076.46	12,095.37	8.52	8.51
<b>SERFINCO</b>							

28. FONDO OLYMPIA	\$51,997.4	\$51,186.5	-\$811.0	2,302.80	2,305.91	7.30	7.2
29. FONDO ESPARTA	\$15,981.0	\$16,627.5	\$646.6	1,803.53	1,806.35	8.50	8,49
30. FONDO DE VALORES DIVISAS	\$3,852.2	\$3,741.8	-\$110.4	1,352.37	1,347.41	-17.68	-1,57
31. ESPARTA 180	\$72,386.3	\$74,102.2	\$1,715.9	12,139.39	12,163.81	11.05	11,05
32. FONDO ACCIONES Y RENTA FIJA	\$2,598.7	\$2,659.6	\$60.9	13,395.25	13,709.29	44.44	12,42
33. K-DEUDA PUBLICA	\$6,699.1	\$7,202.6	\$503.4	11,644.05	11,643.32	16.58	16,58
34. FONDO PERSONALITY	\$21,320.7	\$21,347.5	\$26.9	10,464.99	10,478.91	11.69	10,17
35. MULTIVALOR	\$10,186.4	\$8,325.9	-\$1,860.5	1,335.99	1,336.12	0.00	0
36. MULTIVALOR PLAZO	\$15,997.6	\$15,780.0	-\$217.6	11,546.40	11,547.40	0.00	0.00
SUVALOR							
37. FONDO SURENTA 30	\$127,546.5	\$131,388.6	\$3,842.1	2,535.02	2,538.99	8.58	9,49
38. FONDO SURENTA	\$242,339.6	\$231,990.5	-\$10,349.2	4,543.63	4,549.77	7.26	7,28
39. FONDO SURENTA 90	\$147,192.0	\$144,327.2	-\$2,864.8	1,304.74	1,307.08	9.44	9,44
40. SURENTA 90 DOLARES	\$12,528.8	\$12,434.3	-\$94.5	12,140.78	12,120.55	-16.21	-1,35
ULTRABURSATILES							
41. FONDO ULTRAVALORES	\$23,082.0	\$27,414.2	\$4,332.3	3,390.61	3,394.58	6.74	6,68
42. FONDO ULTRARENDA	\$3,039.8	\$3,068.2	\$28.4	2,215.86	2,218.79	8.51	6,74
VALORES DEL POPULAR							
43. MULTIPLUS	\$3,823.2	\$3,813.0	-\$10.2	1,411.75	1,413.88	8.11	7,9
BBV VALORES GANADERO							
44. BBVA FONTESORO	\$38,066.7	\$36,189.7	-\$1,877.0	1,178.78	1,179.99	6.30	6,04
45. BBVA DÓLAR	\$12,283.2	\$11,683.3	-\$599.9	12,799.21	12,783.72	-10.19	0,27
PROMOTORA BURSATIL							
46. PROMORENTA	\$3,900.1	\$4,025.6	\$125.5	1,355.79	1,357.60	7.62	8,08
BOLSA Y BANCA							
47. RENTA VALOR	\$21,625.0	\$18,168.5	-\$3,456.5	12,195.21	12,212.13	7.21	7,13
VALORES DE OCCIDENTE							
48. OCCIVALOR	\$55,248.2	\$55,920.6	\$672.3	1,341.33	1,343.16	7.54	7,71
49. OCCIVALOR PREMIUM	\$11,543.2	\$11,648.0	\$104.8	11,360.38	11,381.16	10.01	9,94
INTERVALORES							
50. PROYECCION VISTA	\$3,461.5	\$3,489.4	\$27.9	12,259.40	12,274.80	7.68	7,65
HERNANDO Y ARTURO ESCOBAR							
51. PROYECTAR	\$5,160.2	\$4,926.1	-\$234.1	10,960.57	10,976.45	7.58	7,47
<b>TOTAL</b>	<b>\$1,344,688.4</b>	<b>\$1,329,723.7</b>	<b>-\$14,964.8</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ABIERTOS</b>		<b>1,026,238.00</b>	<b>37 Fondos</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS CERRADOS</b>		<b>8,762.97</b>	<b>1 Fondos</b>				
<b>SUBTOTAL FONDOS ESCALONADOS</b>		<b>294,722.69</b>	<b>13 Fondos</b>				
<b>RENDIMIENTO PROMEDIO ANUAL DE LOS FONDOS</b>							<b>12,80</b>

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**

NIT. 800.080.834-1

**ESTADO DE RESULTADO**

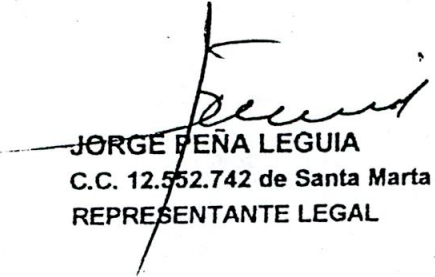
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001

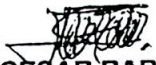
ANEXO E

41	<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>		
412036	SERVICIO RELACIONADO CON LA IMPRESIÓN	276,464,118.00	
4175	DEVOLUCIONES EN VENTAS	-15,057,575.00	
	<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>		261,406,543.00
	<b>MENOS COSTO DE VENTA</b>		
	INVENTARIOS INICIALES	20,433,670.00	
6210	MAS COMPRAS DE MATERIAS PRIMAS	122,475,567.00	
14	MENOS INVENTARIO FINAL		
1405	MATERIA PRIMA	6,279,095.00	
1410	PRODUCTOS EN PROCESO	23,720,935.00	
1430	PRODUCTOS TERMINADOS	1,600,000.00	
	<b>TOTAL INVENTARIO FINAL</b>	31,600,030.00	
6120	<b>TOTAL COSTO DE VENTA</b>		111,309,207.00
	<b>UTILIDAD BRUTA</b>		150,097,336.00
51	<b>GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION</b>		
5105	DE PERSONAL	66,748,822.00	
5110	HONORARIOS	255,000.00	
5115	IMPUESTOS	2,054,000.00	
5120	ARRENDAMIENTOS	11,470,000.00	
5130	SEGUROS	1,574,449.00	
5135	SERVICIOS	20,425,819.00	
5140	GASTOS LEGALES	2,661,600.00	
5145	MANTENIMIENTOS Y REPARACIONES	963,212.00	
5150	ADECUACION E INSTALACIONES	25,000.00	
5155	GASTOS DE VIAJE	234,522.00	
5160	DEPRECIACIONES	14,487,499.00	
5195	DIVERSOS	8,452,002.00	
	<b>TOTAL OPERACIONALES DE ADMINISTRACION</b>		129,351,925.00
52	<b>GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS</b>		
5235	SERVICIOS	2,362,492.00	
5240	GASTOS LEGALES	1,830,597.00	
	<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE VENTA</b>		4,193,089.00
	<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>		16,552,322.00
42	<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		
4210	FINANCIEROS	310,325.00	
4250	RECUPERACIONES	847,535.00	
4255	INDEMNIZACIONES	3,936,186.00	
	<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		5,094,046.00

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001**

	<b>MENOS GASTOS NO OPERACIONALES</b>		
5305	FINANCIEROS	4,464,687.00	
5395	DIVERSOS	1,258,875.00	
5405	RENTA Y COMPLEMENTARIOS	2,791,968.00	
	<b>TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES</b>		<b>8,515,530.00</b>
	<b>UTILIDAD ANTES DE INFLACION</b>		<b>13,130,838.00</b>
4705	CORRECCION MONETARIA		-1,180,169.00
3610	UTILIDAD DEL EJERCICIO		11,950,669.00

  
**JORGE PEÑA LEGUIA**  
C.C. 12.552.742 de Santa Marta  
REPRESENTANTE LEGAL

  
**JULIO CÉSAR BARRANCO ZULETA**  
CONTADOR  
T.P 34850-T

**\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\***  
 800.080.834-i  
 ESTADO DE RESULTADOS (P&G) A: Diciembre/2002

Página: 1

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	ACUMULADO <b>ANEXO F</b>
4120	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS		398,857,045.45
412036	SERVICIOS RELACIONADOS CON LA EDICION Y	398,857,045.45	
41203603	SERVICIOS RELACIONADOS CON LA EDICION Y	5,907,515.66	
4145	TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACION		0.00
414505	SERVICIO DE TRANSPORTE POR CARRETERA	0.00	
4175	DEVOLUCIONES EN VENTAS		-9,360,365.48
417505	DESCUENTOS	-9,360,365.48	
417506	DEVOLUCIONES DE CHEQUES	0.00	
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>			<b>398,496,679.97</b>
4210	FINANCIEROS		299,959.68
421005	Intereses	299,959.68	
4250	RECUPERACIONES		5,153,399.28
425030	DESCUENTOS CONCEDIDOS	854,193.28	
425050	REINTEGRO DE OTROS COSTOS Y GASTOS	4,299,206.00	
4255	INDEMNIZACIONES		309,000.00
425510	PREAVISOS DESCONTABLES	309,000.00	
4295	DIVERSOS		0.00
429535	Preavisos Descontados	0.00	
429553	Sobrantes de Caja	0.00	
429595	OTROS	0.00	
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>			<b>5,762,358.96</b>
4705	CORRECCION MONETARIA		-2,866,397.00
470505	Inversiones	1,039,753.00	
470515	Propiedades Planta y Equipo	6,479,938.00	
470520	Intangibles	281,702.00	
470525	Activos Diferidos	140,600.00	
470540	Patrimonio	-8,520,125.00	
470545	Depreciación Acumulada	-2,288,265.00	
<b>TOTAL AJUSTES POR INFLACION</b>			<b>-2,866,397.00</b>
<b>TOTAL INGRESOS</b>			<b>392,392,641.93</b>
5105	Gastos de Personal		44,646,826.66
510506	Sueldos	25,542,315.33	
510512	Jornales	0.00	
510515	Horas Extras y Recargos	0.00	
510521	Viáticos	0.00	
510524	Incapacidades	0.00	
510527	Auxilio de Transporte	3,632,735.33	



CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	ACUMULADO
10530	Cesantías	2,430,282.00	
10533	Intereses Sobre Cesantías	291,634.00	
10536	Prima de Servicios	2,430,282.00	
10539	Vacaciones	1,215,141.00	
10548	Bonificaciones	0.00	
10551	Dotación y Suministro a Trabajadores	480,000.00	
10560	Indemnizaciones Laborales	0.00	
10563	Capacitación al Personal	0.00	
10566	Gastos Deportivos y de Recreación	0.00	
10568	Aportes Administradoras Riesgos Profesio	710,704.00	
10569	Aportes Entidades Promotoras de Salud	2,334,004.00	
10570	Aportes a Fondos de Pensiones	2,953,974.00	
10572	Aportes Cajas de Compensación Familiar	1,167,002.00	
10575	Aportes ICBF	875,252.00	
10578	Aportes Sena	583,501.00	
10584	Gastos Médicos y Drogas	0.00	
10595	Otros	0.00	
110	HONORARIOS		270,000.00
11015	Auditoría Externa	100,000.00	
11020	Avalúos	170,000.00	
11025	Asesoría Jurídica	0.00	
115	IMPUESTOS		262,900.00
11505	Industria y Comercio	37,500.00	
11510	De Timbres	31,000.00	
11520	Impuesto Predial	180,400.00	
11575	IMPUESTO SEGURIDAD DEMOCRATICA	0.00	
11595	OTROS	14,000.00	
120	ARRENDAMIENTOS		4,354,358.00
12015	Maquinaria y Equipo	4,354,358.00	
130	SEGUROS		1,075,531.00
13005	Manejo	966,296.00	
13020	Vida Colectiva	109,235.00	
135	SERVICIOS		24,692,368.26
13505	Aseo y Vigilancia	689,972.91	
13515	ASISTENCIA TECNICA	1,377,448.00	
13520	INTERNET	272,773.60	
13525	Acueducto y Alcantarillado	335,331.00	
13530	Energía Eléctrica	10,811,363.00	
13535	Teléfono	6,622,244.75	
13540	Correo Portes y Telegramas	273,210.00	
13550	Transporte Fletes y Acarreos	3,500,025.00	
13595	OTROS	810,000.00	
140	GASTOS LEGALES		2,156,695.00
14005	Notariales	2,027,395.00	
14010	Registro Mercantil	92,300.00	
14095	OTROS	37,000.00	
145	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES		8,777,673.00
14515	Maquinaria y equipo	2,897,819.00	
14520	Equipo de Oficina	189,000.00	
14525	Equipo de Computación y Comunicación	631,000.00	
14540	Flota y Equipo de Transporte	5,059,854.00	



CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	ACUMULADO
5150	ADECUACION E INSTALACION		245,198.00
515005	Instalaciones Electricas	245,198.00	
5155	GASTOS DE VIAJE		3,096,088.00
515505	Alojamiento y Manutención	448,000.00	
515515	Pasajes Aéreos	1,091,200.00	
515520	Pasajes Terrestres	1,384,200.00	
515595	OTROS	172,688.00	
5160	DEPRECIACIONES		27,430,116.00
516010	MAQUINARIA Y EQUIPO	17,356,692.00	
516015	Equipo de Oficina	1,886,712.00	
516020	Equipo de Computación y Comunicación	8,140,644.00	
516055	Aueductos Plantas y Redes	46,068.00	
5195	DIVERSOS		28,631,388.88
519505	Comisiones	345,376.00	
519510	Libros Suscripciones y Revistas	475,413.00	
519520	Representación y Relaciones Públicas	507,800.00	
519525	Elementos de Aseo Cafetería	587,070.00	
519530	Utiles Papelería y Fotocopias	1,702,928.00	
519535	Combustibles y Lubricantes	2,378,362.00	
519545	Taxis y Buses	3,906,055.00	
519550	ESTAMPILLAS	998,948.00	
519555	Publicidad y Propaganda	523,000.00	
519560	Casinos y Restaurantes	2,974,816.00	
519580	Comisiones	600,000.00	
519585	Faltantes en Caja	3,693,949.13	
519595	OTROS	9,937,671.75	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE ADMON			145,639,142.80
5235	SERVICIOS		2,629,402.86
523560	PUBLICIDAD, PROFAGANDA Y PROMOCION	2,629,402.86	
52356001	GRAFICAS GUTENBERG LTDA	2,629,402.86	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS			2,629,402.86
305	FINANCIEROS		8,139,000.00
30505	Gastos Bancarios	0.00	
30515	Comisiones	0.00	
30520	Intereses	8,139,000.00	
30535	Descuentos Comerciales Condicionados	0.00	
315	GASTOS EXTRAORDINARIOS		0.00
31520	IMPUESTOS ASUMIDOS	0.00	
395	GASTOS DIVERSOS		0.00
39515	GASTOS DIVERSOS	0.00	
39520	Multas Sanciones y Litigios	0.00	
39525	DONACIONES	0.00	

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*

800.080.834-i

ESTADO DE RESULTADOS (P&G) A: Diciembre/2002

Página: 4

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	ACUMULADO
	TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES		8,139,000.00
	TOTAL GASTOS		156,407,545.66
120	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS		204,201,000.00
12035	IMPRESION	430,540.00	
12036	SERVICIOS REL CON LA EDICION - IMPRESIO	203,770,460.00	
	TOTAL COSTOS DE VENTAS Y SERVICIOS		204,201,000.00
210	DE MATERIAS PRIMAS		0.00
21001	RELACIONADOS CON LA IMPRESION	0.00	
225	DEVOLUCIONES EN COMPRA		0.00
22505	Devoluciones en Compra	0.00	
	TOTAL COMPRAS		0.00
	TOTAL COSTOS DE VENTA		204,201,000.00
301	COSTOS DE PRODUCCION		0.00
30101	COSTOS DE PRODUCCION	0.00	
	TOTAL COSTOS INDIRECTOS		0.00
	TOTAL COSTOS DE PRODUCCION		0.00
	GANANCIAS Y PERDIDAS POR LIQUIDAR		31,784,096.27

JORGE PEÑA LEGUIA  
Representante Legal  
2.552.742

JULIO BARRANCO ZULETA  
Contador Público  
TP. 34850-T

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
**DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

**ANEXO G**

41	INGRESOS OPERACIONALES	
4120	Industrias Manufacturera	497.033.200
4175	Devol. Desc y Rebajas	-2.000.200

TOTAL INGRESOS OPERACIONALES		494.043.000.00
------------------------------	--	----------------

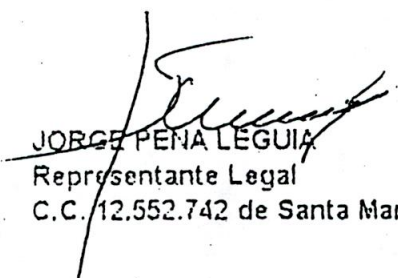
51	GASTOS OPERACIONALES DE ADMON	
510508	Sueldos	75.749.853
510515	Horas Extras y Recargo Nocturno	4.865.722
510518	Comisiones	140.000
510527	Auxilio de Transporte	4.018.126
510530	Cesantias	8.031.378
510533	Intereses sobre Cesantias	963.765
510536	Prima de Servicio	8.031.379
510539	Vacaciones	3.841.383
510551	Dotac. Y Suministro a Trabajadores	1.081.500
510563	Capacitación al Personal	2.158.900
510566	Gastos Dep. y de Recreac.	588.000
510568	Aportes Adm. De Riesgo Prof.	1.981.296
510569	Aportes EPS	5.312.770
510570	Aportes a Fondo de Pensiones	1.439.418
510584	Gastos Médicos y Drogas	93.709
511505	Industria y Comercio	51.000
511510	De timbre	341.000
5120	Arrendamientos	25.824.374
5130	Seguros	2.738.587
513520	Internet	803.795
513525	Acueductos y Alcantarillado	373.831
513530	Energia Electrica	3.483.141
513535	Teléfono	7.871.235
513550	Transporte. lletes y acarreos	3.899.328
5140	Gastos Legales	855.020
514510	Construcciones y Edificaciones	50.241
514515	Maquinaria y Equipo	976.720
514520	Equipo de Oficina	78.800
514525	Equipo de Comp. Y Comunic.	403.000


**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

5150	Adecuación e Instalaciones	08.879	
5155	Gastos de Viaje	485.000	
5160	Depreciaciones	23.267.172	
519510	Libros Susc. Y Revistas	209.000	
519520	Representac. Y Relaciones Públicas	1.500.000	
519525	Elem. De Aseo y Cafeteria	464.999	
519530	Utiles Papeleria y fotocopia	301.312	
519550	Estampillas	4.038.440	
519560	Casinos y Restaurantes	1.812.879	
	<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE ADMON</b>		<b>203.705.732,00</b>
52	<b>GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS</b>		
523560	Publicidad Propaganda y Promoción	2.159.507	
	<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS</b>		<b>2.159.507,00</b>
42	<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		
4205	Otras Ventas	5.100	
4250	Recuperaciones	1.325.514	
4295	Diversos	82.423	
	<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		<b>1.413.037,00</b>
53	<b>GASTOS NO OPERACIONALES</b>		
530505	Gasto Bancarios	3.714.928	
530515	Comisiones	2.189.187	
530520	Intereses	11.474.826	
530535	Descuentos Comerciales Condicionados	15.153.691	
	<b>TOTAL GASTOS NO OPERACIONALES</b>		<b>32.532.612,00</b>

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT. 800.080.834-1**  
**ESTADO DE RESULTADO**  
**DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2003**

47	AJUSTES POR INFLACION		
4705	Corrección monetaria	7.286.228	
	<b>TOTAL AJUSTES POR INFLACION</b>		<b>7.286.228,00</b>
61	COSTO DE VENTAS Y SERVICIOS		
6120	Industrias Manufactureras	117.352.065	
	<b>TOTAL COSTO DE VENTAS Y SERVICIOS</b>		<b>117.352.065,00</b>
62	DEVOLUCIONES EN COMPRAS		
6225	Devoluciones en Compras	-1.236.166	
	<b>TOTAL DEVOLUCIONES EN COMPRAS</b>		<b>-1.236.166,00</b>
71	MATERIA PRIMA		
7105	Materia Prima	97.208.131	
	<b>TOTAL MATERIA PRIMA</b>		<b>97.208.131,00</b>
73	COSTOS INDIRECTOS		
7301	Costos Indirectos de Producción	7.945.148	
	<b>TOTAL COSTOS INDIRECTOS DE PRODUCCION</b>		<b>7.945.148,00</b>
	 <b>GANANCIAS Y PERDIDAS POR LIQUIDAR</b>		 <b>43.075.236,00</b>

  
**JORGE PEÑA LEGUIA**  
 Representante Legal  
 C.C. 12.552.742 de Santa Marta

  
**JULIO BARRANCO ZULETA**  
 Contador Público  
 TP. 34850-T

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**

NIT 800.080.834-1

**BALANCE GENERAL**

A 31 DE DICIEMBRE 2001

ANEXO H

**ACTIVOS****ACTIVOS CORRIENTE**

11	DISPONIBLE		3,682,554.00
1105	CAJA	3,299,126.00	
1110	BANCOS	383,428.00	
12	INVERSIONES		11,539,138.00
1205	ACCIONES	10,987,138.00	
1215	BONOS	552,000.00	
13	DEUDORES		147,429,856.00
1305	CLIENTES	87,322,615.00	
1325	CUENTAS POR COBRAR SOCIOS	20,128,164.00	
1330	ANTICIPO Y AVANCES	-	
1335	DEPOSITOS	24,547,000.00	
1355	ANTICIPO DE IMPUESTOS	15,345,077.00	
1365	CUENTAS POR COBRAR A TRABADORES	-	
1370	PRESTAMOS A PARTICULARES	87,000.00	
14	INVENTARIOS		31,600,030.00
1405	MATERIA PRIMA	6,279,095.00	
1410	PRODUCTOS EN PROCESO	23,720,935.00	
1430	PRODUCTOS TERMINADOS	1,600,000.00	
	<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTE</b>		<b>194,251,578.00</b>
	<b>ACTIVOS NO CORRIENTE</b>		
15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		216,853,907.00
1504	TERRENOS	34,487,845.00	
1508	CONSTRUCCIONES EN CURSO	84,242,775.00	
1520	MAQUINARIA Y EQUIPO	69,585,347.00	
1524	EQUIPO DE OFICINA	21,292,667.00	
1528	EQUIPO DE COMPUTACION	35,591,914.00	
1556	INSTALACIONES PARA AGUA Y ENERGIA	463,893.00	
1592	DEPRECIACION ACUMULADA	-28,810,534.00	
16	INTANGIBLES		4,007,135.00
1635	LICENCIAS	4,007,135.00	
17	DIFERIDOS		116,667.00
1705	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	116,667.00	
	<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>220,977,709.00</b>
	<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>415,229,287.00</b>

**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT 800.080.834-1**  
**BALANCE GENERAL**  
**A 31 DE DICIEMBRE 2001**



**PASIVO**  
**PASIVO CORRIENTE**


21	OBLIGACIONES FINANCIERA		27,048,472.00
2105	BANCOS NACIONALES	21,777,332.00	
2195	OTRAS OBLIGACIONES	5,271,140.00	
22	PROVEEDORES		22,807,935.00
2205	NACIONALES	22,807,935.00	
23	CUENTAS POR PAGAR		50,593,671.00
2335	COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	21,198,398.00	
2365	RETENCION EN LA FUENTE	153,607.00	
2370	RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	29,241,666.00	
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS		11,904,760.00
2405	RENTA Y COMPLEMENTARIOS	1,068,000.00	
2408	IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS POR PAGAR	10,836,760.00	
25	OBLIGACIONES LABORALES		11,074,510.00
2505	SALARIO POR PAGAR	4,094,329.00	
2510	CESANTIAS CONSOLIDADAS	4,653,863.00	
2515	INTERESES SOBRE LA CESANTIAS	566,087.00	
2520	PRIMA DE SERVICIO	-	
2525	VACACIONES CONSOLIDADAS	1,760,231.00	
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES		17,306,525.00
2605	PARA COSTOS Y GASTOS	11,789.00	
2615	PARA OBLIGACIONES FISCALES	17,294,736.00	
28	OTROS PASIVOS		8,665,238.00
2805	ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS	8,665,238.00	
	<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>149,401,111.00</b>
	<b>PASIVOS NO CORRIENTE</b>		
21	OBLIGACIONES FINANCIERAS		138,399,306.00
2105	BANCOS NACIONALES	117,399,306.00	
2195	OTRAS OBLIGACIONES	21,000,000.00	
23	CUENTAS POR PAGAR		10,000,000.00
2355	DEUDAS CON SOCIOS	10,000,000.00	
	<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>148,399,306.00</b>
	<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>297,800,417.00</b>




**GRAFICAS GUTENBERG LTDA.**  
**NIT 800.080.834-1**  
**BALANCE GENERAL**  
**A 31 DE DICIEMBRE 2001**

**PATRIMONIO**

31	CAPITAL SOCIAL		49,600,000.00
3115	APORTES SOCIALES	49,600,000.00	
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO		55,878,201.00
3405	DE CAPITAL SOCIAL	55,878,201.00	
36	RESULTADO DEL EJERCICIO		11,950,669.00
3605	RESULTADO DEL EJERCICIO	11,950,669.00	
	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>117,428,870.00</b>
	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>415,229,287.00</b>

  
**JORGE PEÑA LEGIA**  
C.C. 12.552.742 de Santa Marta  
REPRESENTANTE LEGAL

  
**JULIO CESAR BARRANCO ZULETA**  
CONTADOR  
T.P 34850-T

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*  
 800.080.834-i  
 BALANCE GENERAL A: Diciembre/2002

Página: 1

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	TOTAL
			<b>ANEXO I</b>
1105	CAJA		8,520,464.37
110505	CAJA GENERAL	8,220,464.37	
110510	Cajas Menores	400,000.00	
1110	BANCOS		390,317.96
111005	Moneda Nacional	390,317.96	
	<b>TOTAL DISPONIBLE</b>		<b>9,010,782.33</b>
1205	ACCIONES		15,829,982.00
120575	DERECHOS SOCIALES	14,790,229.00	
120599	Ajuste por Inflación	1,039,753.00	
	<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>15,829,982.00</b>
1305	CLIENTES		97,973,532.00
130505	Nacionales	97,973,532.00	
1325	CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS		717,516.34
132505	A Socios	717,516.34	
1330	ANTICIPOS Y AVANCES		0.00
133005	A Proveedores	0.00	
1335	Depositos		0.00
133535	Garantia	0.00	
1355	ANTICIPO IMPUESTOS O SALDO A FAVOR		10,762,921.2
135505	Impuesto de Renta y Complementarios	234,796.25	
135510	Impuesto de Industria y Comercio	112,101.00	
135515	Retención En La Fuente	10,305,699.96	
135530	IMPUESTOS DESCONTABLES	67,676.00	
135540	ANTICIPO IMPUESTOS O SALDO A FAVOR	42,648.00	
1365	CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES		5,638,185.00
136525	Calamidad Doméstica	5,638,185.00	
1370	PRESTAMOS A PARTICULARES		0.00
137010	Con Garantía Personal	0.00	
1380	DEUDORES VARIOS		0.00
138095	OTROS	0.00	
1399	PROVISIONES		-19,220,246.5
139905	Provisión Cartera	-19,220,246.51	
	<b>TOTAL DEUDORES</b>		<b>95,871,908.0</b>
1405	MATERIAS PRIMAS		31,679,348.5
140501	PAPELERIA	30,000,000.00	
140502	SOBRES	55,847.58	
140503	FOTOMECANICA	231,452.00	
140504	TINTAS	681,971.00	
140505	ACABADOS	542,156.00	
140506	PRODUCCION (TALLERES)	167,922.00	
1410	Productos en proceso		20,000.7
141001	Productos en Proceso	20,000.00	

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*  
800.080.834-i  
BALANCE GENERAL A: Diciembre/2002

Página: 2

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	T O T A L
	TOTAL INVENTARIOS		31,699,348.58
504	TERRENOS		0.00
50405	URBANOS	0.00	
508	CONSTRUCCIONES EN CURSO		0.00
50801	CONTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	0.00	
520	MAQUINARIA Y EQUIPO		122,441,969.79
52001	MAQUINARIAS	118,923,559.79	
52099	Ajuste por Inflación	3,518,410.00	
524	EQUIPO DE OFICINA		18,867,120.00
52405	Muebles y Enseres	17,627,880.00	
52499	Ajustes Por Inflación	1,239,240.00	
528	EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACION		31,828,149.18
52805	Equipos de Procesamiento de Datos	29,796,576.18	
52810	Equipos de Telecomunicaciones	339,544.00	
52899	Ajustes Por Inflación	1,692,029.00	
556	ACUADUCTOS PLANTAS Y REDES		460,689.00
55605	INSTALACIONES PARA AGUA Y ENERGIA	430,430.00	
55699	Ajustes por Inflación	30,259.00	
588	Propiedades Planta y Equipos en Transito		0.00
58805	Maquinaria y Equipo	0.00	
592	DEPRECIACION ACUMULADA		-29,718,381.00
59210	MAQUINARIA Y EQUIPOS	-17,356,692.00	
59215	Equipo de Oficina	-1,886,712.00	
59220	Equipo de Computación y Comunicación	-8,140,644.00	
59255	Acueductos Plantas y Redes	-46,068.00	
59299	Ajustes Por Inflación	-2,288,265.00	
	TOTAL PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS		143,879,546.97
1635	LICENCIAS		4,288,837.00
163501	Adobe Publishng Collection 029766 322503	4,007,135.00	
163599	Ajustes por Inflación	281,702.00	
	TOTAL INTANGIBLES		4,288,837.00
1710	CARGOS DIFERIDOS		2,140,600.00
171012	Estudios, Investigaciones y Proyectos	2,000,000.00	
171099	Ajuste por Infalción	140,600.00	
	TOTAL DIFERIDOS		2,140,600.00
	TOTAL ACTIVOS		302,721,004.97

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*  
800.080.834-1  
BALANCE GENERAL A: Diciembre/2002

Página: 3

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	T O T A L
2105	BANCOS NACIONALES		36,341,498.6
210505	Sobregiros	36,341,498.67	
210510	PAGARES	0.00	
2195	OTRAS OBLIGACIONES		12,091,707.0
219505	Particulares	12,091,707.00	
	TOTAL OBLIGACIONES FINANCIERAS		48,433,205.6
2205	NACIONALES		27,960,500.0
220501	Mercancías Suministros y Servicios	27,960,500.02	
	TOTAL PROVEEDORES		27,960,500.0
2335	COSTOS Y GASTOS POR PAGAR		3,371,460.0
233505	Gastos Financieros	-148,800.00	
233515	Libros Suscripciones Periódicos revistas	0.00	
233535	Servicios de Mantenimiento	0.00	
233545	Transportes Fletes y Acarreos	201,306.00	
233550	Servicios Públicos	0.00	
233595	OTROS	3,318,954.00	
2355	DEUDAS CON SOCIOS		0.0
235510	Socios	0.00	
2365	RETENCION EN LA FUENTE		0.0
236515	Honorarios	0.00	
236525	Servicios	0.00	
23652599	PAGOS	0.00	
236540	Compras	0.00	
236580	Impuesto A Las Ventas Retenido	0.00	
2370	RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA		10,649,964.0
237005	Aportes Promotoras de Salud	6,831,496.00	
237030	Libranzas	211,500.00	
237045	Fondos de pensiones	3,606,968.00	
2380	Acreedores Varios		0.0
238095	Otros	0.00	
	TOTAL CUENTAS POR PAGAR		14,021,424.0
2404	De Renta y Complementarios		918,000.0
240405	Vigencia Fiscal Corriente	918,000.00	
2408	IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS POR PAGAR		7,382,000.0
240801	Impuesto Generado	769,000.00	
240802	Impuesto Descontable	0.00	
240803	Retenciones Por IVA Que Practicaron	0.00	
240805	Pagos	0.00	
240809	Iva Por Pagar	6,613,000.00	
2412	DE INDUSTRIA Y COMERCIO		0.0
241201	Industria y Comercio	0.00	

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*  
800.080.834-1  
BALANCE GENERAL A: Diciembre/2002

Página: 4

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	T O T A L
	TOTAL IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS		8,300,000.
2505	SALARIOS POR PAGAR		1,582,580.
250501	EMPLEADOS	0.00	
250505	SALARIOS	1,582,580.00	
2510	CESANTIAS CONSOLIDADAS		1,900,300.
251010	Ley 50 de 1990 y Normas Posteriores	1,900,300.00	
2515	INTERESES SOBRE CESANTIAS		291,634.
251501	Intereses	291,634.00	
2520	PRIMA DE SERVICIOS		2,430,282.
252001	Primas	2,430,282.00	
2525	VACACIONES CONSOLIDADAS		897,204.
252501	Vacaciones	897,204.00	
	TOTAL OBLIGACIONES LABORALES		7,102,000.
2605	PARA COSTO Y GASTOS		0.
260505	Intereses	0.00	
2615	PARA OBLIGACIONES FISCALES		0.
261505	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	0.00	
	TOTAL PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES		0.
2705	INGRESOS RECIBIDOS POR ANTICIPADO		0.
270525	Servicios Técnicos	0.00	
	TOTAL DIFERIDOS		0.
2805	ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS		0
280505	De Clientes	0.00	
	TOTAL OTROS PASIVOS		0
	TOTAL PASIVOS		105,817,129
3115	APORTES SOCIALES		60,500,000
311505	Cuotas o Partes de Interés Social	60,500,000.00	
	TOTAL CAPITAL SOCIAL		60,500,000
3405	AJUSTES POR INFLACION		8,520,125
340505	De Capital Social	8,520,125.00	
	TOTAL REVALORIZACION DEL PATRIMONIO		8,520,125

\*\*GRAFICAS GUTENBERG LTDA\*\*  
 800.080.834-1  
 BALANCE GENERAL A: Diciembre/2002

Página: 5

CUENTA	NOMBRE	PARCIAL	TOTAL
705	UTILIDADES ACUMULADAS		96,099,653.96
70505	Utilidades Acumuladas	96,099,653.96	
710	PERDIDAS ACUMULADAS		0.00
71010	Perdida de Ejercicios Anteriores	0.00	
TOTAL RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTER.			96,099,653.96
GANANCIAS O PERDIDAS POR LIQUIDAR			31,784,096.27
TOTAL PATRIMONIO			196,903,875.23
TOTAL PASIVO+PATRIMONIO			302,721,004.92

JORGE PEÑA LEGUIA  
Representante Legal  
12.552.742

JULIO BARRANCO ZULETA  
Contador Público  
TP. 38450-T



GRAFICAS GUTENBERG LTDA.

NIT 800.080.834-1

BALANCE GENERAL

A 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

ANEXO J

ACTIVOS

ACTIVOS CORRIENTE

11	DISPONIBLE		17.705.440,00
1105	Caja	17.332.772	
1110	Bancos	372.668	
12	INVERSIONES		21.790.826,00
1205	Acciones	21.790.826	
13	DEUDORES		150.342.720,00
1305	Clientes	75.273.698	
1330	Anticipos y avances	5.192.234	
1355	Anticipo de impuestos	28.322.174	
1365	Cuentas por cobrar a trabajadores	4.096.724	
1325	Cuentas por cobrar socios y accionistas	25.853.020	
1380	Deudores varios	3.549.530	
1390	Deudas de difícil cobro	12.637.001	
1399	Provision de cartera	-4.581.661	
14	INVENTARIOS		2.700.238,00
1405	Materias primas	2.680.238	
1410	Productos en procesos	20.000	
	TOTAL ACTIVOS CORRIENTE		192.539.224,00

ACTIVOS NO CORRIENTE

15	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		167.602.031,00
1520	Maquinaria y equipo	163.947.103	
1524	Equipo de oficina	20.287.382	
1528	Equipo de computacion	38.540.487	
1540	Flota y equipo de transporte	1.718.000	
1556	Acueductos plantas y redes	490.356	
1592	Depreciación acumulada	-55.382.802	
16	INTANGIBLES		4.569.683,00
1635	Licencias	4.569.683	
17	DIFERIDOS		3.100.423,00
1705	Gastos pagados por anticipados	319.650	
1710	Cargos diferidos	2.280.773	
	TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES		175.272.137,00
	TOTAL ACTIVOS		367.811.361,00



GRAFICAS GUTENBERG LTDA.

NIT 800.080.834-1

BALANCE GENERAL

A 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

PASIVO

PASIVO CORRIENTE

21	OBLIGACIONES FINANCIERAS		55.715.557,00
2105	Bancos nacionales	36.648.526	
2195	Otras obligaciones	19.066.031	
22	PROVEEDORES		31.100.968,00
2205	Proveedores	31.100.968	
23	CUENTAS POR PAGAR		34.908.333,00
2335	Costos y gastos por pagar	3.170.738	
2365	Retención en la fuente	751.000	
2370	Retenciones y aportes de nómina	30.836.597	
24	IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS		11.981.545,00
2404	Impuesto de renta y complementario	2.794.000	
2408	Impuesto a las ventas por pagar	8.921.000	
2416	A la propiedad raiz	266.545	
25	OBLIGACIONES LABORALES		11.356.841,00
2510	Cesantías consolidadas	7.338.360	
2515	Intereses sobre cesantías	855.117	
2525	Vacaciones consolidadas	3.163.364	
28	OTROS PASIVOS		15.760.897,00
2805	Anticipos y avances recibidos	15.760.897	
	TOTAL PASIVO CORRIENTE		160.824.141,00
	TOTAL PASIVO		160.824.141,00

GRAFICAS GUTENBERG LTDA.

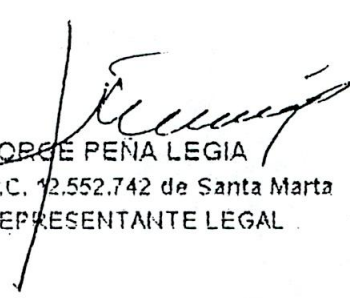
NIT 800.080.834-1


BALANCE GENERAL

A 31 DE DICIEMBRE DEL 2003

PATRIMONIO

31	CAPITAL SOCIAL		60.500.000,00
3115	Aportes sociales	60.500.000	
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO		12.373.975,00
3405	De capital social	12.373.975	
36	RESULTADO DEL EJERCICIO		43.075.236,00
3605	Utilidad del ejercicio	43.075.236	
37	RESULTADOS DE EJERC. ANTERIORES		91.038.009,00
3705	Utilidades acumuladas	91.038.009	
	TOTAL PATRIMONIO		206.987.220,00
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		367.811.361,00

  
JORGE PEÑA LEGÍA  
C.C. 12.552.742 de Santa Marta  
REPRESENTANTE LEGAL

  
JULIO CESAR BARRANCO ZULETA  
CONTADOR  
T.P 34850-T