

1-1-2004

## **Análisis de la incidencia de los ajustes por inflación en el capital de trabajo y el endeudamiento de tres empresas colombianas: estudio de caso**

Mario Antonio Sordella Gómez  
*Universidad de La Salle, Bogotá*

Follow this and additional works at: [https://ciencia.lasalle.edu.co/maest\\_administracion](https://ciencia.lasalle.edu.co/maest_administracion)

---

### **Citación recomendada**

Sordella Gómez, M. A. (2004). Análisis de la incidencia de los ajustes por inflación en el capital de trabajo y el endeudamiento de tres empresas colombianas: estudio de caso. Retrieved from [https://ciencia.lasalle.edu.co/maest\\_administracion/363](https://ciencia.lasalle.edu.co/maest_administracion/363)

This Tesis de maestría is brought to you for free and open access by the Facultad de Ciencias Administrativas y Contables at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Maestría en Administración by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

**ANALISIS DE LA INCIDENCIA DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN EL  
CAPITAL DE TRABAJO Y EL ENDEUDAMIENTO DE TRES EMPRESAS  
COLOMBIANAS**

**ESTUDIO DE CASO**

**MARIO ANTONIO SORDELLA GÓMEZ**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE  
DIVISIÓN DE FORMACIÓN AVANZADA  
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN  
BOGOTÁ, D.C.  
2004**

**ANALISIS DE LA INCIDENCIA DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN EL  
CAPITAL DE TRABAJO Y EL ENDEUDAMIENTO DE TRES EMPRESAS  
COLOMBIANAS**

**ESTUDIO DE CASO**

**MARIO ANTONIO SORDELLA GÓMEZ**

**Trabajo de Grado presentada como requisito para optar  
al Título de Magíster en Administración**

**Asesor  
Dr. RAFAEL PRIETO DURAN  
Decano Facultad de Contaduría  
Universidad de La Salle**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE  
DIVISIÓN DE FORMACIÓN AVANZADA  
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN  
BOGOTÁ, D.C.  
2004**

**NOTAS DE ACEPTACIÓN**

---

---

---

---

---

**FIRMA PRESIDENTE DEL JURADO**

---

**FIRMA DEL JURADO**

---

**FIRMA DEL JURADO**

**Bogotá, Julio 2004**

A Naly y Felipe, quienes creen  
en mi, y me acompañan día a  
día en mi camino.

Mario

## **AGRADECIMIENTOS**

El autor expresa sus agradecimientos a todas aquellas personas que de una u otra forma apoyaron la realización de este proyecto de grado.

Y agradece de manera muy especial la colaboración y el apoyo de:

Dr. RAFAEL PRIETO DURÁN- Decano de la Facultad de Contaduría de la Universidad de la Salle. Asesor del Proyecto

Dr. HERNANDO GUERRA CASTRO. Economista. Asesor Metodológico del Proyecto.

Dr. HENRY FAJARDO FONSECA. Jurado del Proyecto.

A la Universidad de la Salle y las Directivas de la Maestría en Administración.

## ÍNDICE

	<b>Pág.</b>
INTRODUCCIÓN	14
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	16
OBJETIVOS	18
JUSTIFICACIÓN	20
DISEÑO METODOLÓGICO	21
1. MARCO TEÓRICO: INFLACIÓN Y ESTADOS FINANCIEROS	23
1.1 INFLACIÓN EN COLOMBIA. 1990-2003	23
1.1.1 Definición, Causas y Efectos de la Inflación	23
1.1.2 Causas de la Inflación	24
1.1.3 Efectos de la Inflación	26
1.1.4 Políticas Anti-Inflacionarias	27
1.2 AJUSTES POR INFLACIÓN	28
1.2.1 Sistema de Ajustes Integrales por Inflación	28
1.2.2 Ajustes Contables y Fiscales	30
2. MARCO LEGAL DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN	31
2.1 ANTECEDENTES	31
2.2 NORMATIVIDAD VIGENTE	32
3. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE TRES EMPRESAS COLOMBIANAS DEL SECTOR REAL	35

3.1 ASPECTOS GENERALES DE LA SELECCIÓN DE LAS TRES COMPAÑÍAS	Pág.
	35
3.1.1 Clasificación Económica	37
3.1.2 Posicionamiento en el Sector Económico	37
3.1.2.1 Por el monto de las Utilidades	38
3.1.2.2 Por el monto de los Ingresos Operacionales	38
3.1.2.3 Por el Índice de Inversión Bursátil Accionaria	39
3.2 ASPECTOS GENERALES DE LAS TRES COMPAÑÍAS	40
3.2.1 CEMENTOS ARGOS S.A.	41
3.2.2 CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.	43
3.2.3 CEMENTOS DEL VALLE S.A.	45
3.3 ANÁLISIS FINANCIERO	46
3.3.1 Estados Financieros	46
3.3.1.1 Metodología y Organización de los Estados Financieros	48
3.3.1.2 Análisis General del Balance General y del Estado de Resultados de las Compañías	51
3.3.1.2.1 Análisis Horizontal por Compañía.	52
3.3.1.2.2 Análisis Vertical Comparativo de las Compañías por el año 1999.	58
3.3.1.3 Análisis Comparativo del Estado de Cambios en la Situación Financiera	60
3.3.1.3.1 CEMENTOS ARGOS S.A.	60

3.3.1.3.2 CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.	<b>Pág.</b>
	62
3.3.1.3.3 CEMENTOS DEL VALLE S.A.	62
3.3.1.4 Comparativo Situación Financiera de las Compañías por el año de 1999	63
3.3.2 Notas de Contabilidad	66
3.3.2.1 Base de Presentación de los Estados Financieros	66
3.3.2.2 Principales Políticas y Prácticas Contables	68
3.3.3 Sistema de Ajustes Integrales por Inflación	72
3.3.3.1 Sistema Contable y Fiscal de los Ajustes Integrales por Inflación	73
3.3.3.1.1 Cuentas No Monetarias	73
3.3.3.1.2 Sistema Contable de los Ajustes Integrales por Inflación	75
3.3.3.1.3 Partidas de Conciliación Fiscal y Contable	78
3.3.3.2 Análisis de la aplicación de los Ajustes integrales por Inflación de las Compañías	80
3.3.3.2.1 A nivel contable	80
3.3.3.2.2 Conciliación Contable y Fiscal	84
3.3.4 Análisis Financiero	87
3.3.4.1 Índices Financieros	88
3.3.4.2 Índices de Liquidez y Capital de Trabajo	91
3.3.4.2.1 Capital de Trabajo Neto	91
3.3.4.2.2 Razón Corriente y Prueba Ácida	94

	<b>Pág.</b>
3.3.4.2.3 Solidez	96
3.3.4.3 Indicadores de Endeudamiento	98
3.3.4.3.1 Índice de Propiedad y Razón de Endeudamiento (Eficiencia)	98
3.3.4.3.2 Cobertura Operacional del Gasto Financiero y Capacidad Operativa de Pago de Obligaciones a Corto Plazo	105
3.3.4.4 índices de Rentabilidad	108
3.3.4.4.1 Márgenes sobre Utilidades	108
3.3.4.4.2 Indicadores de Rendimiento	114
CONCLUSIONES	117
RECOMENDACIONES	120
BIBLIOGRAFÍA	
GLOSARIO	
ANEXOS	

## LISTA DE CUADROS

	<b>Pág.</b>
Cuadro No 1. Información Económica General sobre Acciones y Accionistas.	47
Cuadro No 2. Balance General y Estado de Resultados CEMENTOS ARGOS S.A.	53
Cuadro No 3. Balance General y Estado de Resultados Compañía A2 S.A.	55
Cuadro No 4. Balance General y Estado de Resultados Compañía A3 S.A.	57
Cuadro No 5. Comparativo Año 1999 de las Compañías A1, A2 y A3.	59
Cuadro No 6. Comparativo Estado de Cambios en la Situación Financiera Año 1999 de las Compañías	61
Cuadro No 7. Comparativo financiero del Año 1999 de las Compañías	64
Cuadro No 8. Comparativo Índices de Liquidez de las Compañías	92
Cuadro No 9. Comparativo Índice de Solvencia de las Compañías.	99
Cuadro No 10. Comparativo Índices Operacionales-Actividades de las Compañías	100
Cuadro No 11. Comparativo Índices de Endeudamiento – Apalancamiento de las Compañías	101
Cuadro No 12. Comparativo Índices de Rentabilidad de las Compañías	109

## LISTA DE TABLAS

	<b>Pág.</b>
Tabla 1. Crecimiento de los Precios en Colombia 1990-2003	27
Tabla 2. Esquema Vigente de los ajustes integrales por inflación en Colombia.	33
Tabla 3. Posicionamiento de las tres Compañías 1994-1999	37
Tabla 4. Clasificación de las Empresas por el Monto de Utilidades Año 1999	38
Tabla 5. Clasificación de las Empresas por el Monto de Utilidades Año 1999	38
Tabla 6. Índice de Bursatilidad Accionaria de las tres empresas 1996-1999	39
Tabla 7. PAAG Anual 1992-1999	67
Tabla 8. Registro Contable en el Sistema de Ajustes por Inflación	75
Tabla 9. Composición Activo No Monetario. Año 1996-1999	81
Tabla 10. Efecto de los Ajustes por Inflación en las Cuentas del Activo de las Compañías 1997-1999.	83
Tabla 11. Balance General para efectos de los Ajustes Integrales por Inflación, de cada Compañía 1996-1999.	83
Tabla 12. Diferencia entre la Corrección Monetaria Contable y la Corrección Monetaria Fiscal en cada Compañía 1994-1999	85
Tabla 13. Participación de la Corrección Monetaria Fiscal en las Utilidades de cada Compañía 1994-1999.	86

	<b>Pág.</b>
Tabla 14. Comparativo del Comportamiento de los índices de Gestión en cada Compañía 1990-1999.	90
Tabla 15. Índices de Solidez para cada Compañía 1990-1999.	97
Tabla 16. Gastos Financieros vs. Ingresos Financieros 1995-1999.	106

## LISTA DE ANEXOS

- ANEXO A. BALANCE GENERAL DE CEMENTOS ARGOS S.A.
- ANEXO B. ESTADO DE RESULTADOS DE CEMENTOS ARGOS S.A.
- ANEXO C. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA CEMENTOS ARGOS S.A.
- ANEXO D. ANÁLISIS FINANCIERO DE CEMENTOS ARGOS S.A.
- ANEXO E. CUENTA CORRECCIÓN MONETARIA DE CEMENTOS ARGOS.
- ANEXO F. BALANCE GENERAL DE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO
- ANEXO G. ESTADO DE RESULTADOS DE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.
- ANEXO H. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.
- ANEXO I. ANÁLISIS FINANCIERO DE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO
- ANEXO J. CUENTA CORRECCIÓN MONETARIA DE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.
- ANEXO K. BALANCE GENERAL DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.
- ANEXO L. ESTADO DE RESULTADOS DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.
- ANEXO M. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA CEMENTOS DEL VALLE S.A.
- ANEXO N. ANÁLISIS FINANCIERO DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.
- ANEXO O. CUENTA CORRECCIÓN MONETARIA DE CEMENTOS DEL VALLE
- ANEXO P. RAZONES FINANCIERAS

## INTRODUCCIÓN

La Gerencia debe ver la empresa como un todo y cualquier decisión financiera o administrativa que se tome en el marco del negocio, sólo tendrá sentido si se le mira dentro del entorno que corresponda al medio ambiente económico, político, social y tecnológico donde se desarrolle la actividad empresarial. Es por eso, que cualquier plan referido a la obtención de fondos, debe incluir información precisa sobre la cantidad que se requerirá, la destinación y el periodo en que estos serán utilizados.

Al ser la Gerencia Financiera, la encargada de la planeación, organización, dirección y control de los recursos financieros, requeridos por las diferentes áreas de la empresa para su normal funcionamiento, las herramientas que utiliza para la toma de decisiones sobre inversión, financiación y pagos de dividendos deben ser lo más precisas posible, por eso en un país como Colombia donde la inflación está alrededor del 6%, se debe tener en cuenta el efecto de ésta, en los Estados Financieros de la Empresa, principal herramienta del diagnóstico financiero.

La Gerencia debe tener definidas las políticas internas, en especial las que hacen referencia al uso racional de los recursos financieros, los cuales pueden ser adquiridos de dos formas: los ingresos provenientes de la actividad de la empresa

los cuales pueden ser de contado o a crédito, afectando directamente el Capital de Trabajo y a través de la financiación por parte de terceros. Considerando la importancia de estos dos indicadores financieros, el presente informe analiza la incidencia de los ajustes por inflación en el capital de trabajo y en el endeudamiento.

La presente investigación se divide en tres capítulos:

- En el Capítulo 1, se establece el Marco teórico, en el cual se define el concepto de Inflación, sus causas y efectos, y su historia desde 1990 en Colombia.
- En el Capítulo 2, en el Marco Legal, se establece la reglamentación del Sistema de Ajustes por Inflación, y los cambios que ha sufrido desde su implementación hasta la actualidad.
- En el Capítulo 3, se analizará el efecto de los ajustes por inflación en la situación financiera de tres empresas colombianas del Sector Real.

Por último, se darán las conclusiones de la investigación y las respectivas recomendaciones.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

En 1992, se introdujo definitivamente en Colombia, el mecanismo de Ajustes Integrales por Inflación, el cual incorporó en la contabilidad los efectos de la pérdida de valor adquisitivo en el tiempo, eliminando de esta manera la imagen subvalorizada e ilusoria que presentaban los estados financieros.

Sin embargo, a pesar que los ajustes por inflación son indispensables en países con una alta y permanente inflación como Colombia, estos pueden ocasionar no sólo una distorsión en términos de inversión, si no que además, incrementan el pago de impuestos obligando a las empresas en algún momento a elevar su nivel de endeudamiento.

Los efectos de los ajustes por inflación sobre las utilidades y la tributación varían dependiendo de la relación entre los activos no monetarios y el patrimonio. Es así, como las empresas del sector real, cuyo mayor volumen de activos se encuentra compuesto por activos fijos, tienen un alto nivel de activos no monetarios frente al patrimonio líquido, haciendo que los ajustes arrojen un valor positivo en las utilidades y por lo tanto mayores impuestos.

Los estados financieros son la base principal para la toma de decisiones dentro de las empresas, pero los efectos que los ajustes por inflación reflejan en los resultados ocasionan distorsión en las decisiones de inversión, endeudamiento y repartición de utilidades.

Por lo tanto, en las empresas, la Gerencia debe conocer y medir los efectos que los ajustes por inflación tienen dentro de los indicadores de gestión, principalmente en el Capital de Trabajo y en el endeudamiento.

## **OBJETIVOS**

- **OBJETIVO GENERAL**

Evaluar el impacto de los ajustes por inflación en el Capital de trabajo y el Endeudamiento de tres empresas colombianas del sector real.

- **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Determinar los efectos que han tenido los ajustes por inflación sobre la liquidez o capital de trabajo de las empresas en la medida que dichos ajustes tienen efectos tributarios sobre las utilidades de las empresas, producto de la valorización de los activos no monetarios.
- Determinar los efectos de los ajustes por inflación en los niveles de endeudamiento de las empresas en la medida que el pago de impuestos sobre las utilidades o la revalorización del patrimonio, producto de los ajustes por inflación, presiona los requerimientos del capital de trabajo para atender las obligaciones tributarias.

- Medir la participación de los ajustes por inflación dentro de los resultados de las empresas con relación a la rentabilidad financiera y rentabilidad económica
- Determinar la importancia de los ajustes por inflación sobre los activos, pasivos y patrimonio de las empresas.

## **JUSTIFICACIÓN**

Los Ejecutivos y Administradores se basan, en gran medida, en los informes financieros. Gran parte de la información que emplean para la adopción de decisiones se expresan en unidades monetarias. Como la inflación modifica el valor de la unidad monetaria, esta información se tergiversa. Por este motivo se hace necesario que la Gerencia conozca el impacto y la naturaleza de los ajustes por Inflación y así, pueda diseñar una herramienta de análisis que le permita determinar la incidencia de los ajustes por inflación en los resultados financieros de la empresa. De esta manera, se pueden establecer estrategias de planeación y control que ayuden en el mejoramiento de las políticas administrativas y financieras, disminuyendo así los efectos de los ajustes en el proceso de toma de decisiones.

El propósito de la investigación es profundizar en el conocimiento del tema de los ajustes por inflación, confrontarlos en su aplicación práctica y llegar a establecer los efectos reales de los mismos.

La presente investigación, también fue realizada para optar al título de Maestría en Administración de la Universidad de La Salle

## **DISEÑO METODOLOGICO**

El propósito del presente capítulo, es describir el diseño metodológico que se siguió para lograr los objetivos propuestos.

- Fuentes secundarias:

La información utilizada en esta investigación fue adquirida a través de fuentes secundarias, ya que los sondeos que se realizaron, permiten afirmar que toda esta información ya existe en: libros de consulta especializados en el tema y los informes de gerencia entregados por cada una de las compañías a la Superintendencia de Valores

- Método.

1. Estudios de casos. Se analizaron tres empresas del sector manufacturero. Para establecer, si existen diferencias significativas en los efectos, al aplicar el sistema de ajustes por inflación, dada la naturaleza específica de cada una.
2. Con base en los estados financieros y contables, de las empresas seleccionadas, se hizo un análisis, ex – ante y post, de la aplicación del sistema.

El proyecto se dividió en dos partes: En la primera parte se trataron los conceptos básicos de los ajustes por inflación y su reglamentación en Colombia desde 1992, año en el que entraron en vigencia los decretos 2911 y 2912. En la segunda parte, se analizaron los estados financieros de las tres empresas colombianas, con el fin de determinar el impacto de los ajustes por inflación en cada una de ellas (análisis interno) y su posición frente a empresas competidoras (análisis externo).

## **1. MARCO TEÓRICO: INFLACIÓN Y ESTADOS FINANCIEROS.**

El propósito del presente capítulo, es mostrar la relación que existe entre la inflación y los Estados financieros de las empresas, con el fin de tener un conocimiento claro del problema objeto de la investigación.

### **1.1 LA INFLACIÓN EN COLOMBIA. 1990 – 2003.**

Teniendo en cuenta que sistema de ajustes por inflación se establecieron de forma definitiva en el año 1992, y que para la misma época – gobierno de Gaviria - se adopta un nuevo modelo de desarrollo económico, el cual, tenía como premisa fundamentarse en una baja inflación, se decidió tomar como periodo de referencia para la presente investigación el periodo 1990 – 2003, en lo que se refiere al comportamiento y evolución de la inflación en Colombia.

#### **1.1.1 Definición, Causas y Efectos de La Inflación**

La definición clásica de la inflación, es el incremento sostenido en el nivel general de precios de la economía.<sup>1</sup> Esta definición se mantuvo durante mucho tiempo. Hoy en día, el concepto de inflación ha cambiado, y se considera inflación, en

---

<sup>1</sup> CLEMENT Norris, POOL Jhon C. CARRILLO Mario, Economía. Enfoque América Latina. Segunda Edición. Mac Graw-Hill. México, 1982

general, el solo incremento en el nivel de los precios. Cualquiera que sea la definición que se tome, lo importante para el funcionamiento de una economía, es determinar la tasa de inflación – medida en variaciones porcentuales-, es decir, el crecimiento del nivel de precios. De acuerdo con esta tasa, se habla de varios tipos de inflación: normal, galopante e hiperinflación.

El incremento de los precios se da simplemente porque el dinero en circulación en el sistema económico es superior a la actividad productiva, o sea a la producción de bienes y servicios. Si la cantidad de dinero que circula en la economía en un momento dado, guarda un equilibrio con la producción de bienes y servicios, se puede decir que se está dentro de una tasa de inflación normal, la cual, según el juicio de las autoridades económicas, no es perjudicial para el correcto funcionamiento de la economía.

Por lo tanto, la función de todo gobierno es la de mantener una tasa normal o moderada de inflación, es decir, que no se presenten inflaciones galopante o hiperinflación, con el fin de evitar los “altos costos de las mismas”.

### **1.1.2 Causas de la Inflación.**

Cualquiera que sea el tipo de inflación – normal, galopante o hiperinflación - que se presente en una economía, las causas de las mismas son dos. La primera, es

la que se denomina inflación de demanda, la cual es debido a un incremento en la demanda agregada, o visto de otra manera, la población o sociedad tiene más plata para comprar<sup>2</sup>.

Por qué se presentan estas situaciones?. Existen varias razones. En primer lugar, porque los gastos del gobierno son mayores que sus ingresos, originándose un déficit fiscal. Otra razón, cuando el gobierno le inyecta dinero a la economía porque considera que hay que bajar las tasas de interés para sustituir el ahorro interno, y finalmente, cuando se presenta un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y aumento en las reservas internacionales, lo que se le denomina una “monetización” de la economía<sup>3</sup>.

La segunda causa, se presenta cuando la actividad productiva se contrae, es decir la oferta agregada de bienes y servicios, decrece y por lo tanto, se presenta un incremento en los precios, esta se denomina inflación de costos.

Finalmente, existe un consenso en el sentido que es mucho más fácil definir la Inflación que medirla. Esto se debe a dos razones: la primera, es que no todos los precios se incrementa de una forma proporcional y en segundo lugar, la calidad de los productos, hace que no se les pueda definir con el paso del tiempo.

---

<sup>2</sup> Ibid., p. 20

<sup>3</sup> Ibid., p. 20

En Colombia, el instrumento para medir la inflación es el Índice de Precios al Consumidor IPC. También existen el Índice de Precios al Productor IPP y el Índice de Precios Implícitos del Producto Interno Bruto PIB.

### **1.1.3 Efectos de la Inflación.**

La inflación, en general, afecta a todos los actores de un sistema económico: empresas privadas, gobierno y familias.

En primer lugar, la inflación ha sido considerada como el impuesto más regresivo, desde este punto de vista, los primeros afectados son las familias de menos ingresos, porque los precios de los bienes y servicios, con la inflación, cuestan hoy más que ayer y por lo tanto, se adquiere menos para satisfacer las necesidades. También, afecta de una u otra forma, tanto al gobierno como a las empresas del sector privado. Los efectos tienen que ver en primera instancia, con la pérdida del valor del dinero a través del tiempo, lo que ocasiona una imagen subvalorizada e ilusoria que presentan los estados financieros.

---

Por consiguiente, el gobierno también se ve afectado, en la medida en que los estados financieros de las empresas, base de los impuestos que deben pagarle, no reflejen la realidad.

#### **1.1.4 Políticas Anti-inflacionarias.**

El gobierno del presidente Gaviria se puso como meta, *“quebrarle el espinazo a la inflación”* con el fin de disminuir los efectos perversos de la Inflación. Para el efecto, dirigió toda su política económica a la consecución de esta meta; contribuyendo al logro de la misma, las nuevas funciones otorgadas a la Junta Directiva del Banco de la Republica en las reformas planteadas en la Constitución de 1991, en la cual se le daba como función específica el control de la inflación.

Esta política fue continuada por los gobiernos posteriores, hasta el punto, que durante los últimos catorce años se logró bajar la inflación del 32.36 % al 6.49 %. Claro está, que el éxito de esta política se debe en gran parte a la autonomía del Banco de la Republica en la aplicación de esta función.

**Tabla 1. Crecimiento de los Precios en Colombia 1990-2003**

<b>AÑO</b>	<b>INFLACIÓN.</b>	<b>AÑO</b>	<b>INFLACIÓN</b>
1990	32.36	1997	17.68
1991	26.82	1998	16.70
1992	25.13	1999	9.23
1993	22.60	2000	8.75
1994	22.59	2001	7.65
1995	19.46	2002	6.99
1996	21.63	2003	6.49

**Fuente: DANE**

**Nota: Para el 2004 se proyecta una inflación del 5.5%.**

Teniendo en cuenta, que el propósito de la presente investigación es el de determinar cuales han sido los efectos reales de la inflación en los estados financieros de las empresas, a continuación se presenta una breve descripción de la metodología y los conceptos que se utilizan para tal fin.

## **1.2 AJUSTES POR INFLACIÓN**

El Gobierno en 1992 implantó definitivamente en Colombia, el Sistema de Ajustes por Inflación, con el fin de disminuir los efectos que la inflación tiene sobre el estado financiero de las empresas.

### **1.2.1 Sistema de ajustes integrales por inflación**

El Sistema de Ajustes Integrales por Inflación busca corregir los efectos de la fluctuación de los precios tanto en los resultados como en el patrimonio, los cuales se reflejan en los Estados Financieros de la Empresa.

Para aplicar los ajustes es necesario clasificar las cuentas del Estado de Resultados y del Balance General en monetarias y no monetarias, considerando que las monetarias no son susceptibles de ajuste, ya que expresan el valor actual de la moneda.

Para las cuentas no monetarias, el ajuste se hará por medio de la aplicación de un índice que mida la variación porcentual general en el poder adquisitivo de la moneda. En Colombia este índice es determinado por el DANE y se denomina PAAG anual o mensual.

El PAAG anual es el porcentaje de ajuste del año gravable, el cual se determina como la variación porcentual del índice de precios al consumidor (IPC) para ingresos medios registrado entre el 1 de diciembre del año anterior y el 30 de noviembre del respectivo año.

El PAAG mensual es el porcentaje de ajuste del mes, el cual será equivalente a la variación porcentual de índice de precios al consumidor para ingresos medios registrado en el mes inmediatamente anterior al mes objeto del ajuste.

A partir de 1992 los ajustes por inflación se pueden hacer en forma mensual o anual para aquellos entes cuyo periodo contable sea anual y que no tengan que emitir Estados Financieros en periodos intermedios. Si la entidad tiene periodos inferiores a un año o esta sometida a inspección o vigilancia de organismos de control, es obligatorio que los ajustes por inflación se hagan mensualmente.

### **1.2.2 Ajustes Contables y Fiscales**

Es importante a la hora de manejar los ajustes por inflación, saber diferenciar entre los ajustes contables y los ajustes fiscales.

Los ajustes contables se aplican para determinar el valor de los Activos, Pasivos, Patrimonio y Resultados. El Decreto 2649/93 en su Art. 51 establece el deber ajustar los estados financieros para reconocer el efecto contable de la inflación. Las cifras sobre las cuales se aplica el ajuste por inflación, serán los valores que figuren en la contabilidad conforme a técnicas contables, es decir, que los ajustes se aplicarán sobre costos ajustados por inflación. Estos ajustes deberán registrarse en los libros de contabilidad de la Empresa, para obtener Estados

Financieros Ajustados por inflación contable, que formarán el informe financiero para los propietarios.

Los ajustes fiscales determinan el Patrimonio Líquido y el Impuesto sobre la Renta. Los ajustes por inflación se aplicarán sobre los valores expresados en la declaración de renta. El Art. 329 del Estatuto Tributario establece la aplicación de los Ajustes Integrales por Inflación para efectos fiscales, a todos los contribuyentes del impuesto sobre la renta obligados a llevar libros de Contabilidad, excepto los que pertenecen al régimen simplificado, entidades sin ánimo de lucro, cooperativas y contribuyentes del Régimen Tributario Especial.

## **2. MARCO LEGAL DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN**

### **2.1 ANTECEDENTES**

En vista de la necesidad de establecer un adecuado tratamiento al problema inflacionario en la política tributaria, el gobierno nacional ha aplicado diferentes medidas con el fin de eliminar la influencia negativa que la inflación tiene en la estabilidad empresarial. Es así como en 1988, con la puesta en vigencia inmediata del Decreto 2686 de 1988, donde se prescribe el método de ajuste parcial y del Decreto 2687 de 1988 donde se presenta el método de ajuste integral y que entraría en vigencia en 1992, el Gobierno inició las últimas reformas con el fin de tratar equitativamente la inflación en el manejo tributario. Pero la improcedencia de esta norma hizo necesaria su modificación a través del Decreto 1744 de 1991. Esta norma a pesar de perfeccionar la versión inicial y aportar como aspecto más destacado, la unificación de la información contable y su uso como información fiscal para determinar las bases gravables, siguió presentado inconsistencias. Una vez más, esta norma fue modificada y fueron redactados los Decretos 2911 y 2912 de 1991, los cuales entraron en vigencia en el año de 1992.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> FRANCO RUIZ, Rafael. Ajustes Integrales por Inflación. Investigar Editores. Cuarta Edición. Colombia 1997

Por medio de los decretos 2911 y 2912 del 30 de diciembre de 1991, el Gobierno reglamentó la aplicación del sistema de ajustes por inflación para efectos contables y fiscales en Colombia. El Decreto 2911 modificó el Estatuto Tributario y el Decreto 2912 reglamentó los aspectos contables del Sistema de Ajustes Integrales por Inflación.

Posteriormente en el Artículo 11 de la Ley 488 de 1998, se modificó el Art.338 del Estatuto Tributario determinando que: *“En general deben ajustarse de acuerdo con el PAAG, con excepción de los inventarios y de las compras de mercancía o inventarios, todos los demás activos no monetarios que no tengan un procedimiento de ajuste especial, entendidos por tales aquellos bienes o derechos que adquieran un mayor valor nominal por efecto del demérito del valor adquisitivo de la moneda”*

## 2.2 NORMATIVIDAD VIGENTE

Aunque los Decretos 2911 y 2912 de 1991 son la base de la aplicación del Sistema de ajustes por Inflación, durante los últimos años el Gobierno ha sacado nuevos Decretos y Leyes que han ido modificando y actualizando el Sistema, a continuación se resume el esquema vigente de los Ajustes por inflación en Colombia.

**Tabla 2. Esquema Vigente de los ajustes integrales por inflación en Colombia.**

CONCEPTOS	APLICACIÓN A NIVEL CONTABLE	APLICACIÓN A NIVEL FISCAL
<b>Opción de los Ajustes</b>	Obligatoriamente a partir del 1 de Enero de 1994 aplicando Dec. 2649/93,1446/94,2852/94, 2650/93, 2894/91, 2116/96 y 95/97 Ley 488/98	Obligatorios a partir del año gravable de 1992 E.T. Dec. 1744/91, 2075/92, 2591/93, 401/94, Ley 174/94, Dec. 326 de 2º de

		Febrero/95, Ley 223 de 1995, Ley 383 de 1997 Ley 488/98
<b>Periodicidad de los Ajustes</b>	Ajuste Anual o Mensual a opción de la empresa.  Si es vigilada por SuperSociedades o Superbancaria o Dancoop: Ajuste mensual	Ajuste Anual o Mensual a opción del contribuyente obligado a aplicarlos
<b>Base de los Ajustes</b>	Saldo de las cuentas en los libros de contabilidad.	Información dada en los renglones de la Declaración de Renta
<b>Factor de Ajustes</b>	Índices como el PAAG, UPAC, Diferencia en Cambio, o Pacto Reajuste	Índices como el PAAG, UPAC, Diferencia en Cambio, o Pacto Reajuste
<b>Rubros a Ajustar</b>	Activos no monetarios (excepto los inventarios), Pasivos no monetarios, Patrimonio y Cuentas de Orden	Activos no monetarios (excepto los inventarios), Pasivos no monetarios, Patrimonio y Cuentas de Orden
<b>Cuentas Nuevas a Utilizar</b>	Activos: Cargo por corrección monetaria diferida.  Pasivos: Crédito por corrección monetaria diferida.  Patrimonio: Revalorización del Patrimonio.  Resultados: Corrección Monetaria	Se agrupa toda la información de los ajustes Fiscales en el rubro Corrección Monetaria Fiscal.
<b>Efecto Final del Ajuste por Inflación</b>	Aumenta o disminuye la utilidad del ejercicio	Aumenta o disminuye la renta gravable del periodo
<b>Solicitud de Notificación para no efectuar ajustes</b>	Siempre deben aplicarse los ajustes por inflación	Ante la Administración de impuestos respectiva. Bienes Mayores de \$87.600.000 para 2000, dos meses antes de la presentación de la Declaración de Renta

<b>Quienes Aplican los Ajustes</b>	Personas, Sociedades, obligadas a llevar libros de Contabilidad, y para quienes sin estar obligados la llevan.	Personas, sociedades, obligadas a llevar libros de Contabilidad, con las excepciones señaladas antes.
------------------------------------	--	---

**Fuente: Asociación de Contadores de la Universidad de Antioquia. [www.Acuda.org.co](http://www.Acuda.org.co)**

### **3. ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS AJUSTES POR INFLACIÓN EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE TRES EMPRESAS COLOMBIANAS DEL SECTOR REAL.**

En el presente capítulo se analizarán los efectos de los ajustes por inflación en la situación financiera de las tres empresas colombianas del sector real, seleccionadas para la presente investigación. Basado en los estados financieros de cada una de las empresas, se determinarán los indicadores financieros que miden la rentabilidad y el endeudamiento en cada una de ellas, y se podrá identificar los diferentes efectos, que los ajustes por inflación tienen en empresas del mismo sector pero con diferente composición de Activos.

#### **3.1 ASPECTOS GENERALES DE LA SELECCIÓN DE LAS TRES COMPAÑÍAS**

Para el desarrollo del presente estudio se seleccionaron tres compañías del sector real inscritas en la SUPERINTENDENCIA DE VALORES, las cuales se utilizó la siguiente metodología:

- Verificación de las compañías inscritas en la Superintendencia de valores.
- Verificación de las compañías activas en el periodo 1990 al 2003.
- Informes anuales financieros de los años 1990 a 1999.

Las compañías seleccionadas se definieron principalmente por la consecución de la información financiera más completa, en razón de:

- Los años 1990 a 1995 la información financiera se encontraba en el archivo y no sistematizada, además de que la presentación de los informes por las compañías es incompleta y algunos años no los presentaron.
- Los años 1996 a 1999, la Superintendencia de Valores tiene procesada en sistema información financiera por los reportes vía Internet, información sujeta a verificación.
- La información financiera de los años 1996 a 1999 no coincide con los informes finales presentadas por las compañías, que posteriormente hacen llegar los informes finales los cuales no son actualizados.
- Los informes anuales presentados de las tres compañías que se seleccionaron tienen los informes básicos de Balance General, Estado de Perdidas y Ganancias, Estado de Cambios, Notas de Contabilidad y otros, pero la información no es unificada y completa, el cual para el presente análisis se unificaran y organizara la información.

Las compañías seleccionadas para el estudio son:

1. Cementos Argos S.A.,
2. Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A.
3. Cementos del Valle S.A.

De acuerdo con la información localizada en la Superintendencia de Valores, se realiza una síntesis de la importancia en el sector económico de las compañías según su trayectoria empresarial y desarrollo del objeto social. A continuación se indican los siguientes aspectos:

### **3.1.1 Clasificación Económica**

- SECTOR ECONOMICO: MANUFACTURA
- ACTIVIDAD ECONOMICA: CEMENTOS

### **3.1.2 Posicionamiento en el Sector Económico**

El posicionamiento de estas compañías en la Superintendencia de Valores se da por la participación en el mercado bursátil y del resultado según el comportamiento de mayor capitalización. El comportamiento de posicionamiento de las tres compañías durante los años de estudio fue el siguiente:

**Tabla 3. Posicionamiento de las tres Compañías 1994-1999**

COMPañÍA	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ARGOS S.A.	1º.	2º.	-	3º.	5º.	-
CAL Y CEM. TOLU S.A.	-	-	-	-	-	-
C. del Valle S.A.	5º.	6º.	5º.	-	-	-

**Fuente: Superintendencia de Valores**

Por la actividad financiera a nivel nacional de las 132 entidades inscritas y activas se clasifican de acuerdo a:

### 3.1.2.1 Por el Monto de las Utilidades

**Tabla 4. Clasificación de las Empresas por el Monto de Utilidades Año 1999**

SECTOR REAL (1)			
132 EMISORES CLASIFICADOS POR MONTO DE UTILIDADES.			
AÑO 1999 (Cifras en Millones)			
No. POSICIÓN	TIPO	NOMBRE	UTILIDADES
2	43	ARGOS S.A.	106,947.42
7	43	TOLÚ VIEJO S.A.	30,585.20
16	43	C. DEL VALLE S.A.	7,933.48

**FUENTE: Cálculos Oficina de Estudios Económicos. Supervalores.**

(1) Incluye 132 emisores del sector real con títulos inscritos en el RNVl pertenecientes a los sectores manufacturero, construcción, minas y petróleo, agricultura, fondos ganaderos, servicios varios, salud, hoteles, educación, comercio, transporte, comunicaciones, sociedades inversoras.

### 3.1.2.2 Por el Monto de los Ingresos Operacionales:

Tabla 5. Clasificación de las Empresas por el Monto de Utilidades Año 1999

SECTOR REAL (1)			
132 EMISORES CLASIFICADOS POR MONTO DE INGRESOS OPERACIONALES			
AÑO 1999			
Cifras en millones			
No.	TIPO	NOMBRE	INGRESOS OPERACIONALES
37	43	C. DEL VALLE S.A.	104,796.07
57	43	C Y C TOLÚ VIEJO S.A.	56,104.70
70	43	ARGOS S.A.	27,672.02

FUENTE: Estados Financieros reportados por los emisores. Cálculos Oficina de Estudios Económicos Supervalores.

(1) Incluye 132 emisores del sector real con títulos inscritos en el RNVI pertenecientes a los sectores manufacturero, construcción, minas y petróleo, agricultura, fondos ganaderos, servicios varios, salud, hoteles, educación, comercio, transporte, comunicaciones, sociedades inversoras.

### 3.1.2.3 Por el Índice de Inversión Bursátil Accionaria.

Tabla 6. Índice de Bursatilidad Accionaria de las tres empresas 1996-1999

INDICE DE BURSATILIDAD ACCIONARIA ANUAL 1996 – 1999 ORGANIZADO SEGÚN IBA DE 1999												
SOCIEDAD	1996			1997			1998			1999		
	INDICE	PUESTO	CATEGORIA									
CEMENTOS ARGOS S.A.	8.24	4	A	7.93	5	A	9.237	3	A	9.267	3	A
CEMENTOS DEL VALLE S.A.	6.39	19	A	5.58	31	A	6.417	23	ME	6.215	31	ME
CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.	2.81	125	B	2.72	109	B	3.612	79	B	3.674	60	B

Fuente: División Seguimiento del Mercado. SUPERVALORES.

NOTAS: A: ALTA ME: MEDIA B: BAJA MI: MINIMA NA: No aplica (No se encuentra inscrita en bolsa o no realizó transacciones)

En general, la participación del sector manufacturero en el mercado bursátil según las estadísticas de la Superintendencia de Valores, el comportamiento con los demás sectores económicos en el año 1990 fue el primero y a partir del año 1991 a 1999 fue el segundo de importancia, después del sector financiero entre 36,4% en 1991 y del 16% en 1999 de los inscritos.

Es de anotar que el sector manufacturero va relacionado con el sector de la construcción, que durante el año 1999 tuvo una disminución del 30,4% y en especial por la crisis bancaria para financiar la vivienda, sin embargo a pesar de disminuir sus resultados el sector se mantuvo estable.

### **3.2 ASPECTOS GENERALES DE LAS TRES COMPAÑÍAS**

Las tres compañías se caracterizan por desarrollar operaciones en cuatro principales actividades económicas de:

- Financieras, por la participación en el mercado bursátil a nivel patrimonial y a nivel inversionista, con operaciones en moneda nacional y extranjera en el sector y en otros sectores de actividades anexas.

- Comerciales, por el sistema de sociedades vinculadas de sectores económicos complementarios y anexos y del aporte de la construcción de vivienda y otras obras.
- Productivos por el desarrollo del objeto social de la industria de cemento.
- Explotación minera, realizada a través de las filiales que tienen como objeto social esta actividad, importante como materia prima para la producción.

Generalmente centran su capital social en la participación en el sector financiero a través de inversiones en acciones y la mayor afectación en los resultados propios se da por las valorizaciones, además se encuentran en un alto posicionamiento por su alta capacidad financiera y de respaldo de sus activos.

A continuación, se establece un perfil general de las tres compañías con la información extractada de los informes anuales que entregan las entidades a la Superintendencia de Valores.

### **3.2.1 Cementos Argos S. A.**

Cementos Argos S.A. fue constituida hace 64 años, su objeto social es la explotación de la industria de cemento y la producción de mezclas de concreto de cualesquiera otros materiales a base de cemento, cal o arcilla, la adquisición y la

enajenación de minerales o yacimientos de minerales aprovechables en la industria de cemento y sus similares.

En los años 1990-1991 su producción de cemento se elevó de 1751,4 a 2.372,4 toneladas y consolidado con las compañías filiales o subsidiarias a 4.611.748 toneladas para una participación nacional del 85.13% y a los años de 1998-1999 representó el 51% de los despachos nacionales y de 2.000.000 toneladas en los mercados externos de Estados Unidos de América, Puerto Rico, Hawai y Canadá.

Las inversiones las ha realizado en 19 sociedades anónimas para el año 1990 y 70 sociedades anónimas para el año 1999, que desarrollan actividades de cemento, transporte, metalúrgicas, empaques, financieras u otras como textiles, seguros, alimenticias y hoteles. Es de destacar que la compañía ha conformado un portafolio de inversiones para desarrollar la producción de cemento y en las actividades relacionadas., la cual ha sido positiva a pesar que en 1999 la valoración de acciones fue baja por el descenso de la actividad económica del país y la falta de bursatilidad en el mercado de capitales.

Cementos Argos S.A., a partir del año 1986 de tener unos activos de \$12.589 millones en 1990 aumento representativamente a \$ 104.188 millones observándose un crecimiento por la participación de 40.613 mil a 81.87 mil de acciones en el sector.

Cementos Argos S.A., contó con 9 filiales en 1990 y para el año 1999 fueron 11, que corresponden a compañías anónimas de la actividad manufacturera actividad cemento, que en Estados Financieros Consolidados los resultados y la participación financiera ocupa un gran renglón en la economía nacional.

A nivel laboral vincularon a 92 empleados y 125 obreros para el año 1991 y para el año 1999 tenían vinculados 126 empleados y 108 otros empleados. Además la compañía ha aprobado créditos a los trabajadores de vivienda, vehículo y otros especiales que para el año de 1999 asciende a \$1.238 millones.

La valoración de la compañía en millones de pesos corrientes en 1990 fue de \$79.890 y a 1999 de \$781.323, pero en los años 1994 y 1997 llegó a valorarse a \$1.211 y \$1.260.

El capital social está constituido por 7024 accionistas representados en un 92% de personas naturales y de un 8% de personas jurídicas. (Cuadro No. 1).

### **3.2.2 Cales y Cementos Tolú Viejo S.A.**

Sociedad anónima constituida hace 39 años y tiene por objeto social negociar en la industria minera en general, especialmente de las calizas, las arcillas y el

cemento en todas sus formas y etapas industriales y comerciales, con sus actividades y negocios reparatorios, complementarios y accesorios.

Se ha consolidado con dos sociedades portuarias anónimas con una participación del 53.85%, que tienen como objeto social la construcción y administración de puertos y muelles fluviales y marítimos, igualmente con 8 sociedades anónimas reforestadoras, industriales, mineras, industrial y de comercio nacional e internacional con porcentajes de participación entre 15 al 53.85%.

La producción de cemento en el año 1999 fue de 853.141 toneladas, lo que representa un incremento del 1.6% con el año anterior. No se cuenta datos con el consolidado con las filiales y subordinadas.

Cales y Cementos Tolú Viejo S.A., en el año de 1999 realizó mejoras por el valor de \$3.373 millones a los hornos para estabilizar su producción e inversiones para el mejoramiento de la información sistematizada de la entidad. En cuanto al crecimiento de los activos de \$11.776 millones es representativo con el año de 1999 a \$131.351 millones debido al incremento de cartera de exportación y el efectivo especialmente a las inversiones temporales.

A nivel laboral vincularon a 128 empleados y 227 obreros para el año 1991 y para el año 1998 tenían vinculados 116 empleados y 197 obreros, dentro las

relaciones la compañía ha aprobado créditos de vivienda, vehículos y de calamidad y especiales, que para el año de 1999 asciende a \$237 millones.

No informa técnicamente la valoración de la compañía.

El capital social esta constituido por 558 accionistas representados en un 97% de personas naturales y de un 3% de personas jurídicas. (Cuadro No. 1).

**CUADRO No. 1. INFORMACIÓN ECONOMICA GENERAL SOBRE ACCIONES Y ACCIONISTAS (1)**

**A Diciembre 31 de 1999**

<b>DESCRIPCION</b>	<b>CEMENT. ARGOS S.A.</b>		<b>C Y C TOLÚ VIEJO S.A.</b>		<b>CEMENT. DEL VALLE S.A.</b>	
	<b>No. DE ACCIONISTAS</b>	<b>No. DE ACCIONES</b>	<b>No. DE ACCIONISTAS</b>	<b>No. DE ACCIONES</b>	<b>No. DE ACCIONISTAS</b>	<b>No. DE ACCIONES</b>
Acciones ordinarias	7,024	162,775,608	558	40,000,000	1,054	119,890,465
<b>** TOTAL POR TIPOS DE ACCIONES **</b>	<b>7,024</b>	<b>162,775,608</b>	<b>558</b>	<b>40,000,000</b>	<b>1,054</b>	<b>119,890,465</b>
% que representan personas naturales	92	25	97	7	87	17
% que representan personas jurídicas	8	75	3	93	13	83
<b>** TOTAL PERSONAS NATURALES Y JURIDICAS **</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
% que representan inversionistas extranjeros	1	8	-	-	-	-
% que representan inversionistas nacionales	99	92	100	100	100	100
<b>** TOTAL INVERSION NACIONAL Y EXTRANJERA **</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
% que representa inversión entidades privadas	100	100	100	100	100	100
<b>** TOTAL INVERSION POR TIPO DE INVERSIONISTA **</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Acciones poseídas individualmente hasta 3.00 %	7,018	106,819,877	555	3,043,274	1,050	30,777,407
Acciones poseídas individualmente 3.01% - 10.00 %	5	38,257,723	-	-	2	19,448,760
Acciones poseídas individualmente 10.01% - 20.00 %	1	17,698,008	2	8,473,114	-	-
Acciones poseídas individualmente 20.01% - 30.00 %	-	-	-	-	1	33,621,513
Acciones poseídas individualmente 30.01% - 40.00 %	-	-	-	-	1	36,042,785
Acciones poseídas individualmente mas del 50.00 %	-	-	1	28,483,612	-	-
<b>** TOTAL ACCIONES POSEIDAS POR RANGOS **</b>	<b>7,024</b>	<b>162,775,608</b>	<b>558</b>	<b>40,000,000</b>	<b>1,054</b>	<b>119,890,465</b>

**FUENTE:** Cálculos Oficina de Estudios Económicos Superintendencia de Valores. Año 2000

### **3.2.3 Cementos del Valle S.A.**

Cementos del Valle S.A. fue constituida hace 63 años y el principal objeto social es la explotación de la industria de cemento y la producción de mezclas de concreto de cualesquiera otros materiales o artículos a base de cemento.

Las inversiones que tiene en 30 sociedades anónimas en 1990 y para 1999 en 53 sociedades anónimas, las cuales se encuentran en el sector manufacturero y en especial en explotación de minas, canteras y petróleo, igualmente complementarios de construcción e ingeniería civil, comercio y transporte, almacenamiento y comunicaciones.

En cuanto a los activos entre los años de 1990 y 1991 tuvo un incremento del 99% y para el año de 1999 llegó a \$492.335 millones que supera en la década un 566%, debido a la participación de las inversiones permanentes e implementación de equipos y transporte en las plantas.

La evolución de la producción de la industria de cemento fue en el año de 1990 de 1.758.000 toneladas y de caliza de 1.501.000 toneladas, de los siguientes años no se encontraron datos.

A nivel laboral ha contado con un promedio 180 empleados y 632 obreros y cuenta con una carga importante de obligaciones laborales y pensionales.

No informa técnicamente la valoración de la compañía.

El capital social esta constituido por 1054 accionistas representados en un 87% de personas naturales y de un 13% de personas jurídicas. (Cuadro No. 1).

### **3.3 ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO DE LAS TRES COMPAÑÍAS**

#### **3.3.1 Estados financieros**

Los Estados financieros se pueden definir como un instrumento eminentemente numérico, en donde se consignan los resultados de las operaciones de una empresa, al igual que las políticas y directivas emanadas por la Gerencia y en cuya formulación y estimación de valores, intervienen las convenciones contables y juicios personales de quién los formula, a una fecha o por un determinado periodo de tiempo. En otras palabras, se pueden definir como aquellos documentos que muestran cuantitativamente, ya sea total o parcialmente, el origen y la aplicación de los recursos empleados para llevar a cabo un negocio o

cumplir un determinado objetivo, el resultado obtenido en la empresa, su desarrollo y la situación que guarda la actividad.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> URIAS VALIENTE Jesús. Análisis de Estados Financieros. McGraw-Hill. España 1991.

**3.3.1.1 Metodología y Organización de los Estados Financieros.** Para realizar el análisis financiero son indispensables los Estados Financieros básicos de las tres compañías, los cuales con los informes de gestión anual de cada año de 1990 a 1999, entregados por las entidades seleccionadas a la Superintendencia de Valores, se contemplaron los siguientes, por ser aquellos que por el volumen de información que allí se registra, permite tener una apreciación global de la situación financiera y productividad de la empresa que los origina.

- Balance General
- Estado de Resultados
- Estado de Cambios en la Situación Financiera

Los Estados Financieros en primer instancia se clasificaron en cumplimiento de los siguientes objetivos:

- Utilizar un formato uniforme para el manejo de la información de las tres compañías.
- Completar la información de las cuentas en la presentación de los estados financieros basados con las notas de contabilidad.

- Verificar y formular los datos de los Estados Financieros para que no se presenten inconsistencias y /o diferencias numéricas que podrían afectar el análisis del presente estudio.
- Compilar la información financiera de los 10 años para facilitar la comparación y el análisis.

Realizando lo anterior, la información financiera de las compañías se organizó en los siguientes anexos:

- Cementos Argos S.A.

ANEXO A. BALANCE GENERAL .

ANEXO B. ESTADO DE RESULTADOS.

ANEXO C. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA.

- Cales y Cementos Tolú Viejo S.A.

ANEXO D. BALANCE GENERAL

ANEXO E. ESTADO DE RESULTADOS

ANEXO F. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA.

- Cementos del Valle S.A.

ANEXO G. BALANCE GENERAL.

ANEXO H. ESTADO DE RESULTADOS.

ANEXO I. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION  
FINANCIERA.

Se observa del levantamiento de la información los siguientes aspectos:

- En el Balance General se involucró a nivel informativo de la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo, el costo histórico ajustado por inflación y la depreciación.
- De Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. en los años de 1990 a 1996 no se pudo establecer separadamente las cuentas del efectivo e inversiones temporales, las notas de contabilidad no revelaron la conformación de las cuentas. Igualmente de la Cementos Argos S.A. de los años 1990 y 1992.
- En el pasivo corriente no se pudo clasificar las cuentas de obligaciones financieras, obligaciones laborales y cuentas por pagar, debido que los estados financieros las agrupo todas en la cuenta de cuentas por pagar, de la Cementos Argos S.A. en los años de 1990 al 1994 y de la Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. en el año de 1993.

- En el pasivo a largo plazo no se pudo clasificar las cuentas de obligaciones financieras y obligaciones laborales de la Cementos Argos S.A. en el año de 1992.
- De la cuentas de resultados en la Cementos del Valle S.A. en los años de 1990 a 1993 no registraron gastos no operacionales, lo cual no es acorde a las actividades no operacionales que generaron ingresos.

3.3.1.2 **Análisis General del Balance General y del Estado de Resultados de las Compañías.** El punto de partida del análisis financiero, es enmarcar los resultados obtenidos dentro del entorno en el cual se desenvuelve la actividad económica que se adelanta. Una vez definidos los parámetros, se procede a la lectura e interpretación de los Estados Financieros, lo cual se realiza básicamente bajo dos métodos: El Vertical y el Horizontal.

- **Método Vertical:** Este método de análisis se basa en las relaciones numéricas existentes entre dos cantidades del mismo género. Establece la estructura y los cambios en la misma a partir de los Estados Financieros básicos para un periodo específico. Se parte de un conjunto cronológicamente ordenado, a efecto de establecer la participación porcentual de cada una de las cuentas, respecto al total agregado, como es el caso del total de los Activos o de los Pasivos. La transformación de

valores absolutos en relativos, deja entrever la estructura financiera de un negocio, los cuales al ser observados a través del tiempo, establecen los cambios sustanciales que ha experimentado la organización. Este análisis permite establecer la magnitud del negocio y de las cuentas que presentan los Estados Financieros, como por ejemplo: La magnitud de la cartera, de los inventarios, la inversión en activos fijos, entre otros. Con estos parámetros se puede definir, cuales son los activos, pasivos, cuentas de capital, ingresos o gastos más significativos.

- **Método Horizontal:** Este método permite calcular ampliamente el crecimiento de las cuentas y de sus agregados contables. Se realiza comparando los Estados Financieros cronológicamente, para de ésta manera facilitar la observación del comportamiento de cada una de las cuentas a través del tiempo, donde se van analizando de manera conjunta interrelacionándolas todas entre si. Con este método se pueden obtener cifras en valor absoluto o en valor relativo, haciendo de esta manera análisis de tendencias, utilizando un factor de crecimiento compuesto.<sup>6</sup>

Utilizando estos dos métodos, continuación se realiza un análisis general del Balance General y del Estado de Resultados de las tres compañías por la agrupación de las cuentas por la clasificación general.

**3.3.1.2.1 Análisis Horizontal por Compañía.** La Cementos Argos S.A. como se observa en el Cuadro No. 2, en valores absolutos desde el año 1990 al año de 1999 ha tenido proporcionalmente un incremento representativo de los activos de \$104.187 a \$1.189.105 millones y del patrimonio de \$100.504 a \$1.080.138 millones, es decir, el total de activos pertenece en un 90.83% a los accionistas y un control prudente de los pasivos a terceros. La conformación del activo pertenece mas al activo a largo plazo cuya cuenta más representativa son las inversiones permanentes en filiales o subordinadas y el activo corriente principalmente a la cuenta de deudores. A nivel de resultados la compañía se ha centrado a la generación de ingresos no operacionales por la participación de acciones y de los rendimientos financieros de las inversiones, los cuales en la década asciende de \$5.681 a \$98.602 millones, lo que en proporción con la utilidad operacional es grande por los costos que tiene que incurrir la entidad, en resumen la entidad ha generado utilidades en niveles crecientes durante los 10 años y la afectación de los ajustes por inflación en los resultados superan desde el año de 1996 la utilidad operacional.

Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. como se observa en el Cuadro No. 3, desde el año de 1994 la compañía ha venido creciendo de \$ 45.401 a \$ 131.351 millones en el activo total y en el patrimonio de \$31.512 a \$101.883 millones, manteniendo

---

<sup>6</sup> URIAS VALIENTE Jesús. Análisis de Estados Financieros. McGraw-Hill. España 1991.

un control de los pasivos de \$13.859 a \$29.458 millones. El pasivo ha tenido un comportamiento proporcional entre la porción corriente y a largo plazo, no siendo representativo con respecto al patrimonio. El activo corriente esta conformado en partes casi iguales en las cuentas de inversiones temporales, deudores e inventarios y el activo a largo plazo por el activo fijo y las valorizaciones. Los resultados se han centrado representativamente en la generación de utilidades operacionales, después de haber superado una perdida en el año de 1992 de \$(448) termino en el año 1999 con una utilidad de \$11.337 millones, lo que a nivel no operacional el comportamiento ha sido negativo durante los años de 1993 a 1998 generaron perdidas y para el año de 1999 superando la gestión con un resultado positivo de \$561 millones y la afectación inflacionaria ha sido representativamente negativa en los años 1998 y 1999; sin embargo, la entidad ha mantenido una utilidad neta ascendente.

Cementos del Valle S.A. como se observa en el Cuadro No. 4, ha tenido un comportamiento ascendente de unos activos totales iniciales de \$ 43.728 a llegado a \$492.336 millones, igual el patrimonio de \$ 31.249 a llegado a \$327.409 millones que comparativamente el pasivo no supera el 33.49%, con un control proporcional la parte corriente y a largo plazo al final de la década. El activo corriente esta conformado en partes casi iguales en las cuentas de inversiones temporales, deudores e inventarios y en el activo a largo plazo esta representado principalmente por las inversiones permanentes y las valorizaciones.

Los resultados para la compañía ha sido la generación de utilidades operacionales cuyo comportamiento ha sido ascendente reflejándose en la utilidad neta que inicialmente fue de \$6.813 para el final de la década llego a \$30.585 millones y la afectación de los ajustes por inflación en los resultados ha sido positiva superando en el año de 1999 la utilidad no operacional.

**CUADRO No. 2. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CEMENTOS ARGOS S.A.**

**BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>ACTIVO</b>										
ACTIVO CORRIENTE	25,374	31,562	29,746	32,046	20,225	13,838	10,296	4,929	3,977	3,485
ACTIVO LARGO PLAZO	1,163,731	1,129,080	1,384,774	1,302,228	992,259	1,279,719	744,127	443,830	203,512	100,702
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,189,105</b>	<b>1,160,642</b>	<b>1,414,520</b>	<b>1,334,274</b>	<b>1,012,484</b>	<b>1,293,557</b>	<b>754,423</b>	<b>448,759</b>	<b>207,489</b>	<b>104,187</b>
<b>PASIVO</b>										
PASIVO CORRIENTE	43,415	47,399	40,988	26,903	13,159	8,280	7,682	4,280	2,705	2,295
PASIVO NO CORRIENTE	65,552	47,387	24,869	29,214	3,559	1,870	1,551	1,309	1,371	1,388
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>108,967</b>	<b>94,786</b>	<b>65,857</b>	<b>56,117</b>	<b>16,718</b>	<b>10,150</b>	<b>9,233</b>	<b>5,589</b>	<b>4,076</b>	<b>3,683</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1,080,138</b>	<b>1,065,856</b>	<b>1,348,663</b>	<b>1,278,157</b>	<b>995,766</b>	<b>1,283,407</b>	<b>745,190</b>	<b>443,170</b>	<b>203,413</b>	<b>100,504</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,189,105</b>	<b>1,160,642</b>	<b>1,414,520</b>	<b>1,334,274</b>	<b>1,012,484</b>	<b>1,293,557</b>	<b>754,423</b>	<b>448,759</b>	<b>207,489</b>	<b>104,187</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>										
UTILIDAD OPERACIONAL	1,295	5,969	5,254	3,384	3,216	3,891	2,578	355	77	122
UTILIDAD NO OPERACIONAL	98,602	93,648	62,823	97,692	80,345	98,780	16,559	12,247	7,518	5,216
CORRECCION MONETARIA	7,050	13,359	8,058	6,575	1,602	1,101	2,170	192	-	-
PROVISION IMPUESTO RENTA	- -	1,351 -	584 -	686 -	1,524 -	771 -	2,106 -	739 -	220 -	233
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>106,947</b>	<b>111,625</b>	<b>75,551</b>	<b>106,965</b>	<b>83,639</b>	<b>103,001</b>	<b>19,201</b>	<b>12,055</b>	<b>7,375</b>	<b>5,105</b>

Fuente: Informes de Junta Directiva y Gerencia de Cementos Argos S.A. 1990-1999

**CUADRO No. 3. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.**

**BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>ACTIVO</b>										
ACTIVO CORRIENTE	42,882	40,172	33,985	19,381	21,412	14,268	7,766	6,653	4,639	3,835
ACTIVO LARGO PLAZO	88,469	74,991	77,511	57,870	49,520	31,134	18,847	15,880	12,283	7,942
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>131,351</b>	<b>115,162</b>	<b>111,496</b>	<b>77,250</b>	<b>70,931</b>	<b>45,401</b>	<b>26,613</b>	<b>22,532</b>	<b>16,922</b>	<b>11,777</b>
<b>PASIVO</b>										
PASIVO CORRIENTE	10,868	11,654	13,771	10,347	10,574	9,614	6,380	5,671	4,275	3,695
PASIVO NO CORRIENTE	18,600	15,819	16,932	9,547	9,417	4,245	5,893	6,421	4,641	3,706
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29,468</b>	<b>27,473</b>	<b>30,703</b>	<b>19,895</b>	<b>19,991</b>	<b>13,859</b>	<b>12,273</b>	<b>12,092</b>	<b>8,916</b>	<b>7,401</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>101,883</b>	<b>87,689</b>	<b>80,793</b>	<b>57,356</b>	<b>50,940</b>	<b>31,542</b>	<b>14,340</b>	<b>10,441</b>	<b>8,006</b>	<b>4,376</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>131,351</b>	<b>115,162</b>	<b>111,496</b>	<b>77,250</b>	<b>70,931</b>	<b>45,401</b>	<b>26,613</b>	<b>22,532</b>	<b>16,922</b>	<b>11,777</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

UTILIDAD OPERACIONAL	11,337	8,294	8,307	6,731	5,483	7,972	3,459 -	448	584	2,087
UTILIDAD NO OPERACIONAL	561 -	8 -	93 -	524 -	1,104 -	941 -	1,465	1,001	826 -	941
CORRECCION MONETARIA	- 931 -	281	769	1,290	937	1,426	1,317	1,464	-	-
PROVISION IMPUESTO RENTA	- 3,034 -	1,957 -	1,747 -	1,827 -	1,445 -	2,141 -	595 -	256 -	254 -	229
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>7,933</b>	<b>6,049</b>	<b>7,237</b>	<b>5,669</b>	<b>3,872</b>	<b>6,316</b>	<b>2,716</b>	<b>1,762</b>	<b>1,156</b>	<b>917</b>

Fuente: Informes de Junta Directiva y Gerencia de Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A. 1990-1999

**CUADRO No. 4. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CEMENTOS DEL VALLE S.A.**

**BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>A C T I V O</b>										
ACTIVO CORRIENTE	56,680	54,393	49,760	50,041	39,472	40,563	21,034	14,602	11,897	12,012
ACTIVO LARGO PLAZO	435,656	428,992	468,780	457,109	370,764	348,637	236,867	144,512	75,022	31,715
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>492,336</b>	<b>483,385</b>	<b>518,541</b>	<b>507,150</b>	<b>410,236</b>	<b>389,200</b>	<b>257,902</b>	<b>159,114</b>	<b>86,920</b>	<b>43,728</b>
<b>PASIVO</b>										
PASIVO CORRIENTE	82,264	67,027	66,251	53,349	32,732	19,379	19,613	14,342	8,737	7,686
PASIVO NO CORRIENTE	82,663	59,419	30,110	30,430	27,339	25,440	9,337	8,692	6,471	4,793
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>164,926</b>	<b>126,446</b>	<b>96,361</b>	<b>83,780</b>	<b>60,070</b>	<b>44,819</b>	<b>28,951</b>	<b>23,034</b>	<b>15,208</b>	<b>12,479</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>327,409</b>	<b>356,939</b>	<b>422,180</b>	<b>423,370</b>	<b>350,166</b>	<b>344,380</b>	<b>228,951</b>	<b>136,080</b>	<b>71,711</b>	<b>31,249</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>492,336</b>	<b>483,385</b>	<b>518,541</b>	<b>507,150</b>	<b>410,236</b>	<b>389,200</b>	<b>257,902</b>	<b>159,114</b>	<b>86,920</b>	<b>43,728</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

UTILIDAD OPERACIONAL	21,473	10,679	20,080	22,299	16,325	18,076	14,309	9,252	6,554	5,142
UTILIDAD NO OPERACIONAL	4,796	48,989	14,004	18,942	14,769	10,197	6,087	5,178	4,651	3,224
CORRECCION MONETARIA	8,742	11,892	5,014	3,909	1,824	2,093	1,855	1,440		
PROVISION IMPUESTO RENTA	- 4,426	- 1,878	- 7,746	- 9,253	- 2,663	- -	- 4,560	- 2,665	- 1,895	- 1,553
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>30,585</b>	<b>69,682</b>	<b>31,351</b>	<b>35,897</b>	<b>30,255</b>	<b>30,365</b>	<b>17,690</b>	<b>13,206</b>	<b>9,311</b>	<b>6,813</b>

Fuente: Informes de Junta Directiva y Gerencia de CEMENTOS DEL VALLE S.A. 1990-1999

#### **3.3.1.2.1 Análisis Vertical Comparativo de las Compañías por el Año 1999.**

En el Cuadro No. 5 se realiza un comparativo de los Estados Financieros de las compañías a cuentas de clasificación general y la participación porcentual en la composición financiera de cada una por el año de 1999.

Es de resaltar de las tres compañías, que el activo a largo plazo es el más representativo del 98%, 67% y 88% en su orden, por las operaciones de inversiones permanentes y las valorizaciones del activo y en el pasivo es del 9%, 22% y 33% en su orden, con respecto al patrimonio. El resultado del ejercicio de las compañías, la utilidad operacional fue porcentualmente del 1%, 143% y del 70% en desarrollo de la producción de cemento, la utilidad por la participación de las inversiones fue del 92%, 7% y 16% en su orden y a nivel inflacionario Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. tuvo una pérdida del 12%.

Las tres compañías muestran un comportamiento financiero en su composición diferentes y particulares, en la gestión administrativa se centran en mayor o menor grado en el desarrollo de la actividad productiva y financiera a través de la participación de inversión en el sector, dando resultados positivos.

En conclusión, de las tres entidades la que ha tenido menor desarrollo y dificultades ha sido la Cales y Cementos Tolú Viejo S.A.

**CUADRO No. 5. COMPARATIVO AÑO 1999 DE LAS TRES COMPAÑÍAS**

(Millones de Pesos)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>CEMENT. ARGOS S.A.</b>		<b>C. Y C. TOLÚ VIEJO S.A.</b>		<b>CEMENT, DEL VALLE S.A.</b>	
	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje
<b>A C T I V O</b>						
ACTIVO CORRIENTE	25,374	2	42,882	33	56,680	12
ACTIVO LARGO PLAZO	1,163,731	98	88,469	67	435,656	88
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,189,105</b>	<b>100</b>	<b>131,351</b>	<b>100</b>	<b>492,336</b>	<b>100</b>
<b>PASIVO</b>						
PASIVO CORRIENTE	43,415		10,868		82,264	
PASIVO NO CORRIENTE	65,552		18,600		82,663	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>108,967</b>	<b>9</b>	<b>29,468</b>	<b>22</b>	<b>164,926</b>	<b>33</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1,080,138</b>	<b>91</b>	<b>101,883</b>	<b>78</b>	<b>327,409</b>	<b>67</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,189,105</b>	<b>100</b>	<b>131,351</b>	<b>100</b>	<b>492,336</b>	<b>100</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
UTILIDAD OPERACIONAL	1,295	1	11,337	143	21,473	70
UTILIDAD NO OPERACIONAL	98,602	92	561.23	7	4,796	16
CORRECCION MONETARIA	7,050	7	-930.86-	12	8,742	29
PROVISION IMPUESTO RENTA	-	-	3,034 -	38 -	4,426 -	14
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>106,947</b>	<b>100</b>	<b>7,933</b>	<b>100</b>	<b>30,585</b>	<b>100</b>

Fuente: Informes de Junta Directiva y Gerencia de Cementos Argos S.A. Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A. y Cementos del Valle Año 1999.

**3.3.1.3 Análisis Comparativo del Estado de Cambios en la Situación Financiera.** En los anexos C, H, y M se observa el comportamiento en la década de los recursos y usos financieros de cada compañía, por lo que a continuación se resalta las operaciones más representativas por cada una de las entidades y se concluye con el Cuadro No. 6 que se realiza un comparativo de las tres compañías por el año 1999.

**3.3.1.3.1 Cementos Argos S.A.** Las fuentes generadas por las operaciones desde el año de 1990 a 1998 el resultado fue positivo excepto para 1999 que dio negativo en \$4.681 millones debido que fue disminuido por las pérdidas en venta de activos fijos, por el método de participación y por el efecto de negativo de los ajustes por inflación. El capital de trabajo fue aumentado durante todos los años por otras fuentes provistos por la venta de activos fijos, inversiones permanentes, por el aumento de las obligaciones financieras y en los años 1998-1999 por los dividendos recibidos de las filiales y o subordinadas.

Los recursos fueron utilizados generalmente para ampliar el activo fijo, participación en inversiones, decretar dividendos y en actividades de beneficio social. El aumento de capital de trabajo por los años de 1991 a 1995 fue positivo hasta por \$4.182 millones y del año 1996 a 1999 se presentó una disminución negativa entre \$16.386 a \$2.204 millones. Anexo C.

**3.3.1.3.2 Cales y Cementos Tolú Viejo S.A.** Las fuentes generadas por las operaciones desde el año de 1990 a 1999 el resultado fue positivo y ascendente de \$1.408 a \$16.066 millones, es de anotar que el resultado fue disminuido por el efecto de los ajustes por inflación desde el año de 1993. Por otras fuentes el capital de trabajo fue aumentado principalmente durante todos los años por el aumento de las obligaciones financieras. Es de anotar que las otras fuentes fue aumentado por el pasivo laboral en el año de 1998.

Los recursos fueron utilizados generalmente para ampliar el activo fijo, participación en inversiones, decretar dividendos y en por pago de obligaciones financieras a corto plazo.

El aumento de capital de trabajo por los años de 1997 a 1999 la entidad contó con \$7.039 a \$3.497 millones y en el año de 1996 se presento una disminución negativa de \$1.805 millones. Anexo H.

**3.3.1.3.3 Cementos del Valle S.A.** Las fuentes generadas por las operaciones desde el año de 1990 a 1999 el resultado fue positivo y ascendente de \$7.734 a \$48.354 millones, es de anotar que el resultado fue disminuido por el efecto de los ajustes por inflación desde el año de 1993. Por otras fuentes el capital de trabajo fue aumentado por la venta de activos fijos, inversiones permanentes y por el aumento de las obligaciones financieras.

Los recursos fueron utilizados generalmente para adquisición de activo fijo, participación en inversiones y por decretar dividendos.

El aumento de capital de trabajo fue por los años de 1993 y 1994 la entidad contó con \$1.161 y \$19.762 millones, a partir del año de 1995 se ha presentado una disminución negativa de \$14.443 a \$ 14.059 millones. Anexo M.

**3.3.1.4 Comparativo Situación Financiera de las Compañías por el Año de 1999.** En el Cuadro No.7 se observa el comportamiento diferente que existe de las tres compañías donde se concluye que las Cementos Argos S.A. y Cementos del Valle S.A. aumentan el capital de trabajo con otras fuentes diferentes de las generadas en operación, por la venta de activos fijos, inversiones permanentes y por el crédito financiero. La Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. aumenta el capital de trabajo por el resultado operacional y mantiene un punto neutro de las otras fuentes del crédito financiero.

En conclusión para el año de 1999 Cementos Argos S.A. y Cementos del Valle S.A. cuentan con un capital de trabajo negativo de \$2.204 y \$14.059,

**CUADRO No. 6. COMPARATIVO ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA AÑO 1999 DE LAS COMPAÑIAS**

<b>Detalle</b>	<b>COMPAÑÍA A1 S.A.</b>	<b>COMPAÑÍA A2 S.A.</b>	<b>COMPAÑÍA A3 S.A.</b>
<b>* Recursos financieros generados por las operaciones</b>			
Ganancia neta del ejercicio	106.947	7.933	30.585
Depreciacion	1.398	5.843	9.662
Amortizacion de pensiones	-	2.358	5.150
Perdida venta inversiones permanentes	642	- -	1.673
Amortizacion de cargos diferidos	-	522	-
Provisiones	14.484 -	1	-
Efecto de los Ajustes por Inflacion	- 6.961 -	1.269 -	8.698
Correccion monetaria diferida	- 293	-	-
Perdida en venta de propiedades	- 38.216	- -	58
Diferencia en cambio Oblig.largo plazo metodo de participacion patrimonial	- 82.682 -	221	8.385
<b>Capital de Trabajo para las operaciones</b>	<b>- 4.681</b>	<b>16.066</b>	<b>43.354</b>
<b>*Recursos financieros por otras fuentes</b>			
Disminucion invers. perm.bonos	-	-	35
Disminucion deudores largo pl.	- -	3.767	-
Valor recibido por venta propiedades	40.433	-	25.724
Valor recibido por venta invers. perm.	24.512	-	8.866
Aumento en obligaciones financieras	15.168	4.688	44.949
Aumento cesantias y otros pasivos	252 -	289	-
Traslado de dividendos por pagar	- -	136	-
Dividendos recibidos cias subordin.	43.801	-	-
Disminucion otros activos	330	-	-
<b>Total de recursos generados</b>	<b>119.815</b>	<b>16.562</b>	<b>122.927</b>
<b>* Recursos financieros utilizados</b>			
Adquisicion de propiedades	2.316	4.478	8.343
Adquisicion inversiones permanentes	29.224	226	73.025
Aumento de deudores	42.906	-	-
Dividendos decretados	45.316	4.800	35.967
Aumentos en otros activos	18	367	19.651
Disminucion en otros pasivos	2.002	-	-
Pagos de beneficiencia	237	-	-
Disminucion en obligaciones financieras	-	3.193	-
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>- 2.204</b>	<b>3.497 -</b>	<b>14.059</b>

**CUADRO No. 7. COMPARATIVO FINANCIERO DEL AÑO 1999 DE LAS COMPAÑÍAS**

INDICADOR FINANCIERO	COMPAÑÍA A1 S.A 1999	COMPAÑÍA A2 S.A 1999	COMPAÑÍA A3 S.A 1999
<b>Indices de Liquidez</b>			
* Capital de trabajo neto	-	18.041,00	32.014,23 - 25.583,46
* Razon corriente	0,58	3,95	0,69
<b>Indices de Solvencia</b>			
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	56,13	41,13
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	17,66	20,64
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	22,87	24,69
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>			
* Participacion de activo fijo	1,66	143,15	65,28
* Rotacion del activo fijo	3,03	2,41	2,33
* Rotacion de capital de trabajo neto	-	1,58	1,75 - 4,10
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	4,60	5,78
* Rotacion de inventarios	15,13	2,92	3,21
* Rotacion del activo total	0,02	0,43	0,21
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	9,66	2,82
<b>Indices de Endeudamiento - Apalancamiento</b>			
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,29	0,50
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	22,43	33,50
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	36,88	49,88
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	18,26	25,25
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	-	0,26	1,64 0,47
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	5,66	2,73
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	3,34	1,13
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	31,27	2,14
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	18,40	6,09	29,67
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	1,37	9,94
* Indice de Propiedad	90,84	77,57	66,50

**Continuación. CUADRO No. 7. COMPARATIVO FINANCIERO DEL AÑO 1999 DE LAS COMPAÑÍAS**

INDICADOR FINANCIERO	COMPAÑÍA A1 S.A 1999	COMPAÑÍA A2 S.A 1999	COMPAÑÍA A3 S.A 1999
<b>Indices de Rentabilidad</b>			
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	21,21	25,07
* Margen bruto de utilidad	27,42	34,22	49,63
* Margen de utilidad neta	376,22	14,14	29,19
* Margen de utilidad operacional	4,56	20,21	20,49
* Margen de utilidad no operacional	346,86	1,00	4,58
* contribucion no operacional al resultado neto	98,79 -	3,37	38,67
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	6,59 -	11,73	28,58
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	5,26	7,33	13,16
* Rendimiento de los activos	0,09	0,06	0,06
* Rendimiento del capital	0,09	0,07	0,07
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,08	0,09
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,56	3,90	4,40
* Retorno sobre el patrimonio ROE	10,03	9,05	8,57
* Utilidad por accion UPA	657,02	198,34	255,11

representativamente diferente el de Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. que aumento en \$3.497 millones.

### **3.3.2 Notas de Contabilidad.**

Se establecen las practicas y políticas contables que aplican en las tres compañías por los informes presentados durante los años de 1990 a 1999.

#### **3.3.2.1 Base de Presentación de los Estados Financieros.**

- Ajustes por inflación. Se aplica ajuste mensual a las cuentas no monetarias por el PAAG (porcentaje de ajuste del año gravable) establecido por el DANE, a partir del año 1992.. Los ajustes respectivos se llevan a la cuenta de corrección monetaria del estado de resultados. Las cuentas de inventarios y de resultado no aplicó los ajustes por inflación a partir de enero de 1999, Ley 488 de 1998, pero por disposiciones de la Superintendencia de Valores, se aplicó para efectos de comparación, información y presentación, sin registrar en la contabilidad. En la Tabla 7, se muestran los PAAG aplicados durante los años de análisis.

Tabla 7. PAAG Anual 1992-1999

AÑO	PAAG	AÑO	PAAG
1992	25.17%	1996	22.09%
1993	23.03%	1997	17.38%
1994	21.66%	1998	15.69%
1995	20.28%	1999	9.63%

Fuente: DANE

El comportamiento detallado de la cuenta de corrección monetaria se observa en los Anexos E, J y O., por cada compañía, de acuerdo con la información encontrada.

- Reexpresión de los Estados Financieros. Los Estados Financieros de 1998 fueron reexpresados por la siguiente metodología:

Las cuentas no monetarias, mediante la aplicación del PAAG de 1999 correspondiente a 9,63%, se acumula en las cuentas que la genera.

El patrimonio de accionistas solo se registra como un mayor valor en la cuenta de superávit por revalorización del patrimonio, con excepción la cuenta superávit de valorizaciones.

Los estados de cambios en la situación financiera del año 1998 están con valores reexpresados y el de 1999 esta con cifras contables.

La reexpresión se efectuó para dotar de bases homogéneas los estados financieros y no aplica registro en la contabilidad.

Para el año de 1999 las cuentas de inventarios y estados de resultados se debieron reexpresar.

El efecto de la reexpresión fue la siguiente para las compañías:

Para Cementos Argos S.A., un incremento en el patrimonio de los accionistas de \$102.642 y en el resultado neto del año de \$10.748 millones.

Para Cales y Cementos Tolú Viejo S.A., un incremento en el patrimonio de los accionistas de \$7.703 y el resultado neto del año de \$531 millones.

Para Cementos del Valle S.A., un incremento en el patrimonio de los accionistas de \$31 y el resultado neto del año de \$7 millones.

### **3.3.2.2 Principales Políticas y Prácticas Contables.**

- Aplican los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y requerimientos de la Superintendencia de Valores.
- Disposiciones de los Decretos 2649 de 1993 y 2337 de 1995
- Conversión de moneda extranjera. Las transacciones en moneda extranjera se ajustan al final del ejercicio a la tasa de cambio certificada por la Superintendencia Bancaria. El ajuste se reconoce como un ingreso o un gasto financiero según el caso.

- **Inversiones.** Están registradas al costo, no exceden el valor del mercado y los rendimientos se registran por el sistema de causación. En compañías que de acuerdo con la Ley son filiales o subsidiarias (participativas) se contabilizan bajo el método de participación, Decreto 2649 de 1993 artículo 61 y disposiciones de la Superintendencia de Valores. Las inversiones en otras(no participativas) se contabilizan al costo incrementado por los ajustes por inflación a partir del año 1992, al cierre del ejercicio el exceso de costo se lleva a cuenta de valorizaciones. En general las compañías posee en forma directa e indirecta mas del 50% del capital social de las filiales y /o subordinadas.
- **Inventarios.** Sistema de inventarios permanente y al costo promedio sin exceder al valor del mercado en Cementos Argos S.A. y Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. En la Cementos del Valle S.A., el costo es determinado por el método “último en entrar primero en salir” por el procedimiento de índices acumulados hasta el año de 1992 y a partir de 1993 cambio al costo promedio. Los inventarios son incrementados por los ajustes por inflación a partir del año 1992 hasta el año 1998. Al cierre de cada ejercicio se hace la provisión para inventarios obsoletos y de lento movimiento.
- **Propiedades, Planta y Equipo.** Por el costo histórico incrementados por los gastos de financiación y las diferencias de cambio de los activos

adquiridos en moneda extranjera, incrementado por los ajustes por inflación a partir del año 1992.

- Depreciación. Se determinan por el sistema de línea recta hasta 1992 y por el método de reducción de saldos a partir de 1993, con base en la vida útil probable de los activos establecido en las normas contables. Se incrementa por los ajustes por inflación a partir del año 1992
- Obligaciones Laborales. Se clasifica la porción corriente tomando como base el valor pagado sobre el total acumulado del año anterior.
- Pensiones de Jubilación. Determinado con base en estudios actuariales y se amortizan de acuerdo a la ley para la porción corriente con base en la proporción de pagos del año respecto al año anterior.
- Estados Consolidados. Las compañías consolidan los Estados Financieros con las Sociedades Filiales y Subsidiarias con base al Decreto 2649 de 1993 y disposiciones de la Superintendencia de Valores, en dicha se toman en cuenta los activos, pasivos, costos, gastos e ingresos, eliminando las cuentas recíprocas. La presentación se presenta en forma separada.
- Valorizaciones. Los avalúos se realizan de acuerdo a circular de la Superintendencia de Valores con una periodicidad de 3 años calendario. Se registra las diferencias que resultan de las comparaciones entre el valor en libros y el avalúo comercial.

- Reconocimiento de Ingresos, Costos y Gastos. Reconocen y registran por el sistema de causación. Se incrementó por los ajustes por inflación desde el año de 1992 hasta el año de 1998.

Adicionalmente se extracto las siguientes notas:

- De valuación de Inventarios. En Cementos del Valle S.A. con el cambio de el método de valuación de inventarios por efecto de los ajustes por inflación aumento los inventarios en \$1.266 millones y la utilidad en \$886 millones. Otro efecto que tuvo fue de una ganancia neta del ejercicio de \$38 millones.
- Revalorización del Patrimonio. En Cementos Argos en el año de 1993 y en marzo de 1995 fue afectada la cuenta Revalorización del Patrimonio por \$ 3.255 millones y \$7.000 millones respectivamente, para cancelar dividendos extraordinarios a los accionistas. Cales y Cementos Tolú Viejo S.A. no presenta informes de la distribución de utilidades pero anota en el informe del año 1999 la distribución de \$5.760 millones en dividendos a los accionistas que corresponde al 72.60% de las utilidades. Importante anotar que la entidad no realizo capitalización de la cuenta Revalorización del Patrimonio en la distribución de las utilidades. En Cementos del Valle S.A., en 1993 el patrimonio de accionistas aumento mediante

capitalización de revalorización del patrimonio en \$1.044 millones, en 1994 en \$4.475 millones.

### **3.3.3 Sistema de Ajustes Integrales por Inflación.**

De acuerdo con las normas de contabilidad se reconocen cuatro criterios básicos de medición: el valor histórico, el valor actual, el valor de realización y el valor presente.

En principio los hechos económicos deben reconocerse por su valor histórico, que posteriormente por aplicación de normas técnicas particulares se requiera que sean reexpresados por efecto de la inflación, se ajuste al valor actual, al valor de realización o al valor presente.

Para el presente estudio se centrara en la medición de ajustes por inflación, por lo que las compañías en cumplimiento de las normas, los estados financieros los debieron aplicar, con el fin de reconocer el efecto de la inflación para actualizar los valores de las cuentas no monetarias, utilizando el porcentaje de ajuste del año gravable (PAAG) y cuyos porcentajes se relacionan en el punto 3.3.2.1.

En el análisis, en primera instancia se indicaran los principales elementos del estudio para posteriormente observarlos con la información de las tres compañías.

### **3.3.3.1 Sistema Contable y Fiscal de los Ajustes Integrales por Inflación**

**3.3.3.1.1 Cuentas no Monetarias.** Los ajustes por inflación se aplica a las cuentas no monetarias, cuentas que son susceptibles de adquirir un mayor valor nominal como consecuencia de la perdida del poder adquisitivo de la moneda y que no se mantienen al valor actual o presente. Es importante tener en cuenta que no son objeto de ajuste las partidas estimadas o que no hayan sido producto de una adquisición efectiva tales como las valorizaciones.

A continuación, se relacionan las cuentas no monetarias, a las cuales aplicaron las compañías, los ajustes por inflación.

En el activo, son:

- **Inventarios.** Se aplica a todo tipo de inventarios menos las provisiones.
- **Inversiones Permanentes.** Se aplica a las acciones, cuotas o partes de interés social, derechos de recompra de inversiones negociadas, cuentas en participación.

- **Propiedad, Planta y Equipo.** Aplica a todas las cuentas y a la depreciación acumulada. La provisiones no se ajustan.
- **Diferidos.** Aplica a cargos diferidos, costos de explotación por amortizar y/o por desarrollo, el ajuste se maneja en una cuenta de CARGOS POR CORRECCION MONETARIA DIFERIDA y se difiere contra la cuenta de ajustes por inflación en el patrimonio subcuenta, de activos en periodo improductivo.
- **Intangibles.** A las cuentas de crédito mercantil, Patentes, franquicias.

En el pasivo, son:

- **Diferidos.** Se registra el ajuste diferido de los activos especialmente de los inventarios en condiciones para la venta y los impuestos diferidos, el ajuste se maneja en una cuenta de CREDITO POR CORRECCION MONETARIA DIFERIDA.

En el patrimonio, son:

- **Capital Social.** Aplica cuenta de capital suscrito y pagado.

- **Superávit de Capital.** Aplica a la cuenta de prima en colocación de acciones.
- **Superávit Método Participación Patrimonial.**
- **Reservas.** Aplica a todas las cuentas.
- **Revalorización del Patrimonio.** A la cuenta de ajustes por inflación.
- **Resultados de Ejercicios Anteriores.**

En los Ingresos, Egresos y Costos.

- En las cuentas de resultado, se registraron los ajustes desde el año 1992 a 1998 y para el año de 1999 fueron reexpresados por efecto de la inflación.
- Se aplican a todas las cuentas.

#### 6.3.3.1.2 Sistema Contable de los Ajustes Integrales por Inflación.

**El registro contable se resume la siguiente forma:**

Tabla 8. Registro Contable en el Sistema de Ajustes por Inflación

<b>GRUPO DE LAS CUENTAS</b>	<b>REGISTRO</b>	<b>CUENTA UTILIZADA</b>
<b>ACTIVO NO MONETARIO.</b>	<i>Un mayor valor de la cuenta, a nivel subcuenta.</i>	<b>CORRECCION MONETARIA. CUENTA DE RESULTADOS</b>

<b>ACTIVO DIFERIDO.</b>	<i>Se registra el mayor valor a la cuenta de CARGOS POR CORRECCION MONETARIA DIFERIDA</i>	<b>CORRECCION MONETARIA.</b> CUENTA DE RESULTADOS
PASIVO NO MONETARIO-DIFERIDO.	<i>Se registra el mayor valor a la cuenta de CREDITO POR CORRECCION MONETARIA DIFERIDA</i>	<b>CORRECCION MONETARIA.</b> CUENTA DE RESULTADOS
PATRIMONIO	Se registra el mayor valor a la cuenta de AJUSTES POR INFLACIÓN-REVALORIZACION DEL PATRIMONIO. <i>Al cierre del periodo contable la cuenta CORRECCION MONETARIA , la utilidad o perdida queda registrada en la cuenta de RESULTADOS DEL EJERCICIO.</i>	<b>CORRECCION MONETARIA.</b> CUENTA DE RESULTADOS

Las cuentas de patrimonio como capital social, reservas y dividendos decretados pueden registrar un mayor valor de la cuenta por efecto de la capitalización de la cuenta de REVALORIZACION DEL PATRIMONIO que corresponde a los ajustes por inflación acumulados.

Para la interpretación y análisis de la estructura se realiza un balance para efectos de ajustes integrales por inflación, en general para el caso de las tres compañías manufactureras, por regla general es el siguiente:

- Cuando los activos no monetarios sean superiores al patrimonio, el efecto es:
  - \* Cuenta de corrección monetaria positiva.
  - \* Mayores utilidades.

- \* Mayor impuesto sobre la renta.
- \* Mayor utilidad contable para repartirse, sin respaldo por flujo del efectivo del periodo.

Pero si los comportamientos pueden diferir de lo general, por lo que la estructura pueden ser de las siguientes forma de efectos:

- Cuando los activos no monetarios sean iguales al patrimonio.(entidades financieras, pocas empresas del sector real)
  - \* Corrección monetaria neutra
  - \* Sin mayor impacto en las utilidades y en el impuesto de renta.
- Cuando los activos no monetarios sean inferiores al patrimonio.(pocas entidades financieras, pocas empresas del sector real)
  - \* Corrección monetaria negativa
  - \* Menor utilidad implicando menores dividendos a repartir y disminución en el patrimonio contable.
  - \* Menor impuesto.

A nivel contable las tres compañías la aplicación de los ajustes por inflación durante los primeros años fué incompleta y la revelación en los estados financieros, no fue detallada.

Es de anotar que en los años de 1992 y 1993 la implementación de la norma generó inconsistencias de interpretación y aplicación que posteriormente debieron ser corregidos y ajustados desde el año 1992.

El análisis de acuerdo a la estructura de balance de efectos de inflación se resume en un mayor valor de los activos y del patrimonio.

**3.3.3.1.3 Partidas de Conciliación Fiscal y Contable.** A nivel contable para efectos fiscales los ajustes se registra a nivel tributario en una cuenta de CORRECCION MONETARIA FISCAL en cuentas de orden, fuera del las cuentas de balance.

Para establecer la diferencia entre lo contable y lo fiscal se realiza la siguiente conciliación de la cuenta corrección monetaria:

- **Aumentos:**

- \* Corrección monetaria contable de gastos de operación.
- \* Corrección monetaria contable de gastos financieros.

- \* Corrección monetaria contable de pérdidas.

- **Disminuciones:**

- \* Corrección monetaria contable de ingresos de operación.
- \* Corrección monetaria contable de ingresos varios y financieros.
- \* Corrección monetaria contable de otros ingresos.

Para efectuar la conciliación es necesario adicionar los ingresos de los reajustes, del resultado así obtenido se descontaran los ajustes de la depreciación diferida y el ajuste del patrimonio fiscal, si es el caso.

**En conclusión:**

**CORRECCION MONETARIA CONTABLE**

**MAS:** Ingreso adicional al fiscal por ajustes de las inversiones en acciones y aportes.  
Ingreso adicional al fiscal por ajuste a los activos fijos.  
Otros.

**MENOS:** Diferencia entre el ajuste al patrimonio fiscal y el ajuste al patrimonio contable.  
Otros.

Con los aumentos menos las disminuciones se establece una diferencia positiva o negativa, que afecta en la misma forma la renta líquida gravable para aplicar el impuesto de las entidades.

El impuesto de renta generalmente se establece por las cuentas de resultado y /o por la renta presuntiva, la cual la base es el patrimonio liquido del año anterior, es decir, en ambos casos la conforman cuentas no monetarias que son ajustadas por inflación.

### **3.3.3.2 Análisis de la aplicación de los Ajustes Integrales por inflación de las Compañías.**

**3.3.3.2.1 A nivel Contable** Con las bases establecidas en los puntos anteriores y de acuerdo con la información de las notas de contabilidad de las compañías se analizara la cuenta de CORRECCION MONETARIA, que nos indica como fue la aplicación de los ajustes por inflación.

En los Anexos E, J Y O., por cada compañía se presenta el comportamiento revelado durante los años 1992 a 1999 de la cuenta de corrección monetaria, se observa lo siguiente:

- La información contable es incompleta y /o no revelan la composición de la cuenta en las notas de contabilidad , para el análisis de la afectación a nivel de balance.

CEMENTOS ARGOS S.A., sin información años 1992 y 1993.

CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A., sin información de 1993 a 1994.

CEMENTOS DEL VALLE S.A., sin información años 1992 al 1995.

- La aplicación de los ajustes integrales por inflación en el año de 1999 no fueron revelados en la reexpresión las cuentas de inventarios y de resultado, exceptuando CEMENTOS ARGOS S.A.
- No se aplico o fue registrada en la cuentas de propiedades, planta y equipo el ajuste por inflación de la depreciación acumulada de CEMENTOS ARGOS S.A. de los años 1992 a 1999 y de CEMENTOS DEL VALLE S.A. los años 1998 y 1999.
- De CEMENTOS DEL VALLE S.A. en el año 1997 la aplicación del ajuste de la depreciación en lugar de ser crédito fue débito aumentando el activo monetario.

Según las observaciones, se concluye que la información que se puede unificar es de los años de 1996 a 1999, por lo que el análisis se centrara en esos periodos.

En las tres compañías se presenta de la cuenta de corrección monetaria, de acuerdo a la información, la composición del activo no monetario y la participación porcentual, que se discrimina a continuación:

**Tabla 9. Composición Activo No Monetario. Año 1996-1999**

<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	<b>1999 %</b>	<b>1998 %</b>	<b>1997 %</b>	<b>1996 %</b>
- Inversiones Permanentes	96.49	97.49	97.37	96.45
- Inventarios	0.22	0.42	0.50	0.74
- Propiedades, Planta y Equipo	2.70	1.97	2.12	2.81
- Intangibles	1.02	0.12	-	-
<b>C Y C. TOLÚ VIEJO S.A.</b>	<b>1999 %</b>	<b>1998 %</b>	<b>1997 %</b>	<b>1996 %</b>
- Inversiones Permanentes	18.85	19.90	20.25	17.84
- Inventarios	-	27.87	25.76	37.25
- Propiedades, Planta y Equipo	203.33	136.92	121.34	42.34
- Diferidos	5.90	2.80	3.10	2.57
- Depreciación Acumulada	128.08	87.49	70.45	-
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999 %</b>	<b>1998 %</b>	<b>1997 %</b>	<b>1996 %</b>
- Inversiones Permanentes	82.90	72.39	68.39	69.86
- Inventarios	-	4.95	7.08	9.41
- Propiedades, Planta y Equipo	16.93	22.40	24.24	20.86
-Otros activos	0.17	0.26	-	-
- Depreciación Acumulada	-	-	0.28	0.14

Fuente: Superintendencia de Valores

Se observa que la aplicación de los ajustes integrales de inflación y la afectación es:

- En CEMENTOS ARGOS S.A. y CEMENTOS DEL VALLE S.A. Las cuentas más representativas son las inversiones permanentes por la participación de inversiones en acciones y aportes en entidades filiales y/o subsidiarias.
- EN CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. El comportamiento del activo no monetario se centra en la infraestructura del activo fijo.

En general, las cuentas no monetarias del activo de las tres compañías que no tengan rotación y/o disminución, el saldo de los ajustes por inflación que se ha acumulado durante los años de 1992 a 1999 representa un mayor valor de las cuentas, en un promedio del 22% hasta un 35% , casos de las inversiones permanentes y el activo fijo.

En la Tabla 10., se observa el efecto de los ajustes por inflación desde 1997, en las cuentas del activo, expresadas en el Balance General de 1999, de cada una de las Compañías.

**Tabla 10. Efecto de los Ajustes por Inflación en las Cuentas del Activo de las Compañías 1997-1999.**

	<b>TOTAL AJUSTE DE 1997 A 1999 (en millones)</b>	<b>SALDO EN EL BALANCE AÑO 1999 ( en millones)</b>	<b>%</b>
<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>			
- Inversiones Permanentes	244,330	1,044,948	23
- propiedades, Planta y Equipo	5,968	16,986	35
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>			
- Inversiones Permanentes	3,934	4,325	91
- propiedades, Planta y Equipo	23,521	68,743	34
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>			
- Inversiones Permanentes	79,078	265,537	30
- propiedades, Planta y Equipo	22,799	133,509	17

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1997-1999. Superintendencia de Valores**

A continuación el balance para efectos de ajustes integrales por inflación por cada una de las compañías de los años 1996 a 1999, expresados en millones de pesos.

Tabla 11. Balance General para efectos de los Ajustes Integrales por Inflación, de cada Compañía 1996-1999.

<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>%</b>	<b>1998</b>	<b>%</b>	<b>1997</b>	<b>%</b>	<b>1996</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO NO MONETARIO</b>	<b>58,077</b>		<b>74,969</b>		<b>60,649</b>		<b>58,213</b>	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>51,027</b>	<b>88</b>	<b>61,610</b>	<b>82</b>	<b>52,591</b>	<b>87</b>	<b>51,638</b>	<b>89</b>
<b>EFFECTO</b>	<b>7,050</b>	<b>12</b>	<b>13,359</b>	<b>18</b>	<b>8,058</b>	<b>13</b>	<b>6,575</b>	<b>11</b>
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>								
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>%</b>	<b>1998</b>	<b>%</b>	<b>1997</b>	<b>%</b>	<b>1996</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO NO MONETARIO</b>	<b>2,821</b>		<b>5,603</b>		<b>6,392</b>		<b>5,566</b>	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>3,752</b>	<b>133</b>	<b>5,884</b>	<b>105</b>	<b>5,623</b>	<b>88</b>	<b>4,276</b>	<b>77</b>
<b>EFFECTO</b>	<b>- 931</b>	<b>-33</b>	<b>- 281</b>	<b>-5</b>	<b>769</b>	<b>12</b>	<b>1,290</b>	<b>23</b>
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>								
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>%</b>	<b>1998</b>	<b>%</b>	<b>1997</b>	<b>%</b>	<b>1996</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO NO MONETARIO</b>	<b>25,423</b>		<b>32,689</b>		<b>24,057</b>		<b>25,676</b>	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>16,681</b>	<b>66</b>	<b>20,797</b>	<b>64</b>	<b>19,043</b>	<b>79</b>	<b>21,694</b>	<b>84</b>
<b>EFFECTO</b>	<b>8,742</b>	<b>34</b>	<b>11,892</b>	<b>36</b>	<b>5,014</b>	<b>21</b>	<b>3,982</b>	<b>16</b>

Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1996-1999. Superintendencia de Valores

El efecto según el balance por los ajustes por inflación de las compañías confirma lo establecido por la regla general de las empresas manufactureras, de activos no monetarios superiores al patrimonio, por un mayor valor de las utilidades que genera un mayor impuesto y una mayor distribución de dividendos de las acciones y por un mayor valor a capitalizar del patrimonio, en consecuencia, se presenta una afectación en el capital de trabajo como se verifica en los

estados de cambios en la situación financiera, en especial de la CEMENTOS ARGOS S.A. y de la CEMENTOS DEL VALLE S.A.

Es de resaltar que la CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. en los años de 1998 y 1999 rompe el criterio anterior generando perdidas por inflación, debido a la disminución de las inversiones permanentes y un mayor endeudamiento financiero.

**3.3.3.2.2. Conciliación Contable y Fiscal.** Como se indica en el punto 6.3.3.1.3. para efectos tributarios se establece la conciliación de la cuenta corrección monetaria fiscal que de acuerdo con la información de los anexos 1.5, 2.5 y 3.5 se presenta lo siguiente:

- ✓ CEMENTOS ARGOS S.A. no hay información de los años de 1990 a 1997.
- ✓ CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. no hay información de los años de 1990 a 1994.
- ✓ CEMENTOS DEL VALLE S.A. no hay información de los años de 1990 a 1995.

Por lo que la conciliación se presenta por los años de 1994 a 1999 de las tres compañías, donde se observa en general una disminución de la utilidad por

inflación, la cual no es representativa por el efecto de los ajustes adicionales y deducciones.

**Tabla 12. Diferencia entre la Corrección Monetaria Contable y la Corrección Monetaria Fiscal en cada Compañía 1994-1999**

<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	7,050	13,359				
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5,436	6,786				
DIFERENCIA	1,614	6,573				
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	- 931	- 281	769	1,290	937	1,426
CORRECCION MONETARIA FISCAL	- 902	- 192	469		916	167
DIFERENCIA	- 29	- 89	300	1,290	21	1,260
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	8,742	11,892	5,014	3,909	1,824	2,093
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7,037	10,007	2,531	1,541	1,470	- 29,163
DIFERENCIA	1,705	1,885	2,483	2,368	354	31,255

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1994-1999. Superintendencia de Valores**

Sin embargo se resalta que las tres compañías siempre han presentado utilidad por ajustes por inflación, excepto de la CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. que presento pérdida por los años de 1998 y 1999.

A continuación se presenta en porcentaje cual es la participación de la corrección monetaria fiscal con respecto a las utilidades del ejercicio de las compañías.

**Tabla 13. Participación de la Corrección Monetaria Fiscal en las Utilidades de cada Compañía 1994-1999.**

<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5,436	6,786				
GANANCIAS Y PERDIDAS	106,947	111,625				
PORCENTAJE CORRECCION MONETARIA FISCAL	5	6				
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA FISCAL	- 902	- 192	469		916	167
GANANCIAS Y PERDIDAS	7,933	6,049	7,237	5,669	3,872	6,316
PORCENTAJE CORRECCION MONETARIA FISCAL	- 11	- 3	6	-	24	3
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7,037	10,007	2,531	1,541	1,470	29,163
GANANCIAS Y PERDIDAS	30,585	69,682	31,351	35,897	30,255	30,365
PORCENTAJE CORRECCION MONETARIA FISCAL	23	14	8	4	5	- 96

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1994-1999. Superintendencia de Valores**

Se observa para la CEMENTOS DEL VALLE S.A. un efecto representativo a nivel fiscal entre 4% en el año de 1995 y del 23% en el año de 1999, para la CEMENTOS ARGOS S.A. en los años de 1998 del 6% y de 1999 del 5%. y para la CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.. se beneficio por la pérdida en los años de 1998 y de 1999 que le disminuye la base de impuestos en un 3% y 11 5% respectivamente.

En conclusión a nivel fiscal las compañías fueron afectadas fiscalmente por los ajustes por inflación liquidando un mayor impuesto durante la década, así la CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. haya presentado pérdidas en dos años.

#### **3.3.4 Análisis Financiero.**

El objetivo del análisis financiero es conocer la situación financiera de la empresa en un momento determinado, con el fin de establecer el por qué de los resultados obtenidos y evaluar cuales fueron las causas que influyeron en la obtención de los mismos, con el fin de tomar correctivos del caso para efectos de la elaboración del pronóstico financiero.

El análisis de las empresas se concluye con el diagnóstico financiero utilizando los indicadores o razones para considerar la estructura financiera y la administración del capital de trabajo.

Además determinar los efectos de los ajustes integrales por inflación evaluando los siguientes aspectos:

- ✓ De la Liquidez o del Capital de Trabajo. Observar los efectos tributarios sobre las utilidades.

- ✓ De los Niveles de Endeudamiento. El efecto requerido de capital de trabajo para cumplir obligaciones tributarias,
- ✓ De la Rentabilidad Financiera y Monetaria. Medir la participación de los ajustes en los resultados de las empresas.

De acuerdo con los anteriores objetivos el análisis se centrara en aplicar a la información financiera de las empresas, los índices de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, sin embargo se calcularan otros para tener una visión más general de las empresas.

**3.3.4.1 Índices Financieros.** Los Índices o Razones financieras se pueden definir como el cociente de dos cifras extractadas de los Estados Financieros. Es una herramienta de diagnóstico ampliamente utilizada, que permite definir las tendencias en el comportamiento de cada una de las cuentas del balance. Analizadas las razones financieras a través del tiempo, permiten su utilización como instrumento de planeación y control financiero <sup>7</sup>.

Existe una gran variedad de indicadores financieros, que pueden ser utilizados de acuerdo a las necesidades que se tengan. Sin embargo, se pueden agrupar básicamente en:

- Razones de Liquidez: Muestran la capacidad de efectivo que pueda contar la empresa en un momento determinado, para el desarrollo normal de sus actividades.
- Razones de Actividad: Miden la eficiencia administrativa de la empresa en el proceso del manejo de los recursos y que afectan la posición de liquidez de la empresa. Muestran la versatilidad en el manejo de la inversión y el empleo de los recursos disponibles.
- Razones de Endeudamiento: Miden los fondos proporcionados por los socios o accionistas en comparación con el financiamiento otorgado por terceros. Establece la proporción en que la empresa ha utilizado el endeudamiento para financiar su actividad.
- Razones de rentabilidad: La rentabilidad y la utilidad son unos de los objetivos de las organizaciones en el largo plazo, donde la maximización del rendimiento de la inversión afecta de manera sustancial la estabilidad de la sociedad en el tiempo. Estas razones miden la eficiencia acerca de la forma como se esta manejando la empresa, expresado en términos de rentabilidad del negocio.

---

<sup>7</sup> URIAS VALIENTE Jesús. Análisis de Estados Financieros. McGraw-Hill. España 1991.

Los índices o razones financieras que se calcularan en la presente investigación se relacionan en el Anexo P.

El cálculo de los índices de la información financiera de las empresas se observan en los Anexos D, I y N. A continuación en la tabla 14, se realiza un comparativo de la década en forma general.

**Tabla 14. Comparativo del Comportamiento de los Indices de Gestión en cada Compañía 1990-1999.**

COMPAÑÍA	LIQUIDEZ	SOLVENCIA	ACTIVIDAD	ENDEUDAMIENTO	RENTABILIDAD
<b>ARGOS S.A.</b>	Mayor capacidad de 1990 a 1996, decrece y negativa de 1997 a 1999.	Sin ajustes por inflación año 1992 de 542.12 veces, a partir de 1993 decreció hasta 21.33 veces	Activo fijo mayor participación años 1990 al 1993 entre el 15 al 25%, luego del 3 al 5%. El capital de trabajo en 1997 a 1999 decreciente y negativo	Se mantiene con un nivel de endeudamiento estacionario a corto plazo. El índice de propiedad entre el 99.22% en el año 1994 para finalizar en un 90.84% en el año de 1999.	El mayor margen es la utilidad no operacional entre 273 al 376% a partir del año de 1994. El rendimiento de los activos, capital y patrimonio ha sido ascendente sin sobrepasar el 0.10 veces.
<b>CALES Y CEMENT. DE TOLÚ VIEJO S.A.</b>	En continuo aumento la capacidad de 1990 a 1996, siendo mayor en 1997 a 1999.	Sin ajustes por inflación año 1992 de 11.16 veces, hasta un 56.13 en 1999. Capitalización en continuo crecimiento.	Activo fijo mayor participación años 1990 al 1993 entre el 209 al 287%, para 1999 del 143.15%. El capital de trabajo hasta 1993 creciente hasta 16 veces y para 1999 decreciente de 1.75 veces .	Se mantiene con un nivel creciente hasta 1994 hasta un 69.37% y decreciente hasta 1999 del 36.88% a corto plazo. El índice de propiedad creciente entre el 37.15% en 1990, para finalizar en un 77.57% en el año de 1999.	El margen de la utilidad es operacional entre (3.58)% en 1992 ascendente hasta un 20.21% en el año de 1999. El rendimiento de los activos, capital y patrimonio ha sido descendente del 0.20 veces en 1994 a 0.08 veces.

<b>CEM. DEL VALLE S.A.</b>	Mayor capacidad de 1990 a 1994, decreciente y negativa de 1994 a 1999.	Sin ajustes por inflación de 1992 a 1993 de 297.74 veces, a partir de 1993 decreció hasta 41.13 veces	Activo fijo participación uniforme y creciente entre el 44 al 67%. El capital de trabajo hasta 1992 creciente hasta 172 veces y decreciente y negativa desde 1996 a 1999.	Se mantiene con un nivel de 43.24% y del 68.75% a corto plazo. El índice de propiedad decreciente leve entre el 88.77% hasta un 81.42% en 1997, para finalizar en un 66.5% en el año de 1999.	El margen de la utilidad es operacional entre 21.74% en 1990 y hasta un 20.49% en el año de 1999. la utilidad no operacional en el año 1998 fue representativa del 47.27% El rendimiento de los activos, capital y patrimonio ha sido descendente del 0.13 veces en 1991 a 0.09 veces en 1999.
----------------------------	--	---	---	---	--

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1990-1999. Superintendencia de Valores**

En resumen en CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. se observa un buen nivel de liquidez, solvencia y actividad operacional, un endeudamiento total hasta un 22.43% y la rentabilidad es de origen operacional. Lo contrario a las CEMENTOS ARGOS S.A. y CEMENTOS DEL VALLE S.A. que cuentan con menor endeudamiento, una liquidez negativa y una rentabilidad no operacional, resultado de los rendimientos financieros.

En el Cuadro No. 7 se realiza un comparativo financiero de las tres empresas por el año de 1999 que ratifica la anterior conclusión.

**3.3.4.2 Índices de Liquidez y Capital de Trabajo.** El propósito de las razones de liquidez es observar y medir la disponibilidad y la capacidad de las empresas para cubrir las obligaciones a corto plazo, así como la calidad de los activos y pasivos a corto plazo.

En el Cuadro No. 8 se realiza un comparativo del índice de liquidez de las empresas, los cuales se analizarán a continuación

**3.3.4.2.1 Capital de Trabajo Neto. CEMENTOS ARGOS S.A.** en los años de 1997 a 1999 muestra un capital de trabajo negativo en razón de tener unas obligaciones financieras que sobrepasan el activo disponible, aumentado por otras cuentas por pagar a corto plazo. Se resalta que el manejo de las cuentas

**CUADRO No. 8. COMPARATIVO INDICES DE LIQUIDEZ DE LAS COMPANIA**

<b>COMPANÍA A1 S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
* Capital de trabajo neto	-18041	-15837	-11242	5143	7066	5558	2614	649	1272	1190
* Prueba acida o razon corriente disponible	0,56	0,62	0,68	1,10	1,40	1,46	1,17	1,04	1,23	1,29
* Razon corriente	0,58	0,67	0,73	1,19	1,54	1,67	1,34	1,15	1,47	1,52
<b>COMPANÍA A2 S.A</b>										
* Capital de trabajo neto	32.014,23	28.517,45	20.214,16	9.033,14	10.837,83	4.653,72	1.385,68	981,84	364,60	139,94
* Prueba acida o razon corriente disponible	2,78	2,30	1,56	0,94	0,82	0,79	0,50	0,38	0,23	0,27
* Razon corriente	3,95	3,45	2,47	1,87	2,02	1,48	1,22	1,17	1,09	1,04
<b>COMPANÍA A3 S.A</b>										
* Capital de trabajo neto	- 25.583,46 -	12.634,18 -	16.490,71 -	3.308,90	6.740,60	21.183,56	1.421,02	260,13	3.160,42	4.326,29
* Prueba acida o razon corriente disponible	0,49	0,63	0,58	0,73	0,90	1,70	0,72	0,79	1,09	1,28
* Razon corriente	0,69	0,81	0,75	0,94	1,21	2,09	1,07	1,02	1,36	1,56

por cobrar han aumentado excepto en el último año y de los inventarios, los aumentos y disminuciones no son representativos, diferente a un aumento representativo de los deudores a largo plazo por la participación de las filiales y /o subordinadas en el año 1999.

El capital de trabajo tiende a ser respaldado por las inversiones a largo plazo debido que los ingresos en los últimos años han disminuido, además que son la garantía de las obligaciones financieras.

La gestión administrativa se concluye de alto riesgo debido que no cuenta con niveles óptimos del activo corriente, lo que puede generar altos costos financieros.

CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. durante la década el activo corriente ha aumentado representativamente y en los años 1997 a 1999 en cifras altas en comparación contraria del pasivo corriente que han disminuido en especial de las obligaciones financieras. Se observa un movimiento importante de las inversiones temporales.

Financieramente cuenta con niveles óptimos del activo corriente y el riesgo administrativo es mínimo.

CEMENTOS DEL VALLE S.A. a partir de 1996 hasta 1999 el capital de trabajo a ascendido en un valor importante negativamente, debido que ha partir de esos años aumentaron las cuentas por pagar en especial las obligaciones financieras a corto plazo, mientras el activo corriente muestra un comportamiento estacionario.

El capital de trabajo es respaldado por las inversiones a largo plazo, es de resaltar que la empresa en el año de 1998 obtuvo ingresos adicionales por venta de inversiones, además tiene la ventaja que los resultados operacionales han sido ascendentes.

La gestión administrativa es alto riesgo debido que no cuenta con niveles óptimos del activo corriente, pero los costos financieros lo ha contrastado temporalmente con ingresos financieros, situación que no garantizo una estabilidad en el año de 1999.

**3.3.4.2.2 Razón Corriente y Prueba Ácida.** Estas razones complementan el análisis de la liquidez y la capacidad de las empresas para responder por las obligaciones a corto plazo, sin considerar la calidad de los activos y los pasivos corrientes.

Al observar la razón corriente se considera lo siguiente de las empresas:

- CEMENTOS ARGOS S.A. Entre los años de 1990 a 1996 tenía una capacidad de generar en el corto plazo entre 1.04 a 1.46 pesos por cada peso exigible y en los últimos tres años no alcanza a cubrir el peso.
- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. En la década ha tenido una capacidad de generar a corto plazo por cada peso exigible entre 1.04 a 3.95 pesos, siendo los mejores años en 1997 a 1999.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. Se presenta en condiciones similares a la CEMENTOS ARGOS S.A. la capacidad a partir del año 1996 empieza a disminuir de 1.21 a 0.69 pesos por cada peso exigible..

El mismo comportamiento se presenta en la prueba ácida en las tres compañías, pero la importancia de esta razón es observar la capacidad de liquidez y el margen de afectación de los ajustes integrales por inflación, debido que se calcula sin la cuenta de inventarios, que es la única cuenta no monetaria que conforma el activo corriente.

En general se observa una disminución en la capacidad de liquidez más inmediata de las empresas sin tener que recurrir a la venta de inventarios, debido que la participación de esta cuenta en el activo corriente es del 15 al 21%. La diferencia entre la razón corriente y la prueba ácida por cada empresa es:

- CEMENTOS ARGOS S.A. Entre el 0.03 y el 0.24.
- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. Entre el 0.70 y el 1.16.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. Entre el 0.18 y el 0.39.

La diferencia se minimiza entre mayor rotación tenga la cuenta de inventarios caso de la CEMENTOS ARGOS S.A.

La afectación de los ajustes integrales por inflación no es representativo por su aplicación en la cuenta no monetaria de inventarios, debido al sistema de valuación utilizado por las empresas por el método promedio, donde los ajustes debieron distribuirse entre los inventarios y el costo de ventas; además la incidencia se da del saldo del inventario final de cada periodo para ajustarse en el próximo periodo y por lo que se observa en las ventas y la el nivel de producción que las empresas mantienen, los inventarios tienen siempre salida.

En conclusión, la afectación del capital de trabajo y del activo corriente, si se da en presupuestar un mayor pago de impuestos por efecto de los ajustes por inflación fiscal y otras contingencias no previstas, especialmente de las empresas donde la capacidad y disponibilidad es insuficiente para respaldar las obligaciones exigibles.

**3.3.4.2.3 Solidez.** Para finalizar este punto se calcula el índice de solidez de las empresas donde muestran el siguiente resultado:

**Tabla 15. Índices de Solidez para cada Compañía 1990-1999.**

<b>SOLIDEZ</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	10.91	12.24	21.48	23.78	60.56	127.44	81.71	80.29	50.91	28.29
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>	4.46	4.19	3.63	3.88	3.55	3.28	2.17	1.86	1.90	1.59
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	2.99	3.82	5.38	6.05	6.83	8.68	8.91	6.91	5.72	3.50

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1994-1999. Superintendencia de Valores**

La CEMENTOS ARGOS S.A. muestra mayor solidez por el respaldo de las inversiones permanentes y la valorización de los activos, igual incidencia en las otras compañías pero proporcional a su infraestructura y crecimiento, pero con la gran diferencia en que grado de desarrollo de la actividad manufacturera, lo que de las tres compañías solamente una equilibra las actividades de producción y financiera, las otras dieron mayor importancia a la actividad financiera.

En cuanto a la afectación de los ajustes por inflación la solidez si esta afectada de las CEMENTOS ARGOS S.A. y CEMENTOS DEL VALLE S.A., en razón que el resultado se da por la importancia del activo a largo plazo, la cual esta compuesta en su mayoría por cuentas no monetarias y por las valorizaciones de las inversiones y activos fijos.

En los Cuadros No 9 y No 10, se presentan los análisis de los indicadores de Solvencia y Operacionales de las tres Compañías.

**3.3.4.3 Indicadores de Endeudamiento.** El desarrollo normal de las compañías es mantener un crecimiento sostenido, que consiste en la generación interna de recursos propios necesarios y en lograr inversiones de expansión con un retorno moderado, lo que implica la necesidad de encontrar fuentes de financiación adecuadas, por lo que es indispensable evaluar el manejo de endeudamiento para observar las estrategias de estabilidad y eficiencia administrativa .

En el Cuadro No. 11 se calcularon los indicadores de endeudamiento mas frecuentes y se organizaron de forma comparativa los datos de las compañías para el análisis en su conjunto.

A continuación se analizan los indicadores más representativos para el análisis de endeudamiento y riesgos financieros de las compañías.

**3.3.4.3.1 Índice de Propiedad y Razón de Endeudamiento (Eficiencia).**

Estos indicadores se encuentran relacionados debido que conforman el 100% de la procedencia de los recursos, como los utiliza y su rendimiento, los cuales

definen la proporción de financiamiento con terceros y con recursos propios (capitalización).

Se concluye de las compañías lo siguiente:

- CEMENTOS ARGOS S.A. Durante los 10 años el endeudamiento ha ido creciendo del 1.96% al 9,16% y la propiedad ha ido disminuyendo de 98 % al 90%, demostrando que la empresa se ha capitalizado principalmente con recursos propios y ha logrado mantener un endeudamiento regulado con las entidades financieras.
- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. Se presenta un endeudamiento del 62% en 1990 que en los años posteriores ha disminuido hasta un 22 %, igualmente se refleja en la propiedad con un patrimonio comprometido en mas del 50%, el cual se ha recuperado en cada año hasta llegar al 77%, logrando tener un endeudamiento moderado con las entidades financieras, proveedores y obligaciones laborales en el año de 1999.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. El endeudamiento se ha mantenido entre el 11% al 18% pero en 1999 aumento al 33%, en igual condiciones el patrimonio del 88% disminuyo al 66% en 1999, cuyas obligaciones son principalmente con el sector financiero y laborales.

**CUADRO No. 9. COMPARATIVO INDICES DE SOLVENCIA DE LAS COMPANIA**

<b>COMPANÍA A1 S.A</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	22,24	30,70	26,79	45,94	261,37	454,85	542,12	249,89	123,47
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	20,51	24,80	21,37	9,04	25,05	18,38	24,04	16,48	12,26
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	15,10	7,38	14,71	2,38	0,56	0,63	0,43	-	-
<b>COMPANÍA A2 S.A</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	56,13	46,23	44,28	33,80	29,70	21,56	10,32	11,16	11,44	8,33
* Cobertura patrimonial total del capital	17,66	15,83	15,26	12,40	10,73	8,69	5,04	4,86	4,39	4,52
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	22,87	26,19	23,27	17,49	18,39	10,33	11,84	6,50	-	-
<b>COMPANÍA A3 S.A</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	41,13	45,88	62,55	62,21	55,68	56,30	149,22	297,74	160,23	69,82
* Cobertura patrimonial total del capital	20,64	20,10	13,50	13,07	11,04	9,03	20,98	48,76	34,58	24,80
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	24,69	22,95	11,18	11,92	4,69	2,45	2,77	2,08	-	-

**CUADRO No. 10. COMPARATIVO INDICES OPERACIONALES - ACTIVIDADES DE LAS COMPAÑIA**

<b>COMPAÑIA A1 S.A</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
* Participacion de activo fijo	1,66	2,56	2,13	2,14	6,74	8,39	22,06	16,98	25,96	15,48
* Rotacion del activo fijo	3,03	5,25	3,77	3,57	4,81	5,73	4,96	3,18	3,79	4,78
* Rotacion de capital de trabajo	1,58	2,98	2,80	5,93	4,33	6,16	8,88	17,88	5,95	6,20
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	1,85	1,42	1,32	2,16	4,60	6,47	4,86	3,35	3,70
* Rotacion de inventarios	15,13	15,21	5,96	5,60	7,82	10,55	12,79	19,01	9,22	11,58
* Rotacion del activo total	0,02	0,04	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,07
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	1,98	0,80	0,70	1,79	2,18	2,16	2,11	2,23	2,59
<b>COMPAÑIA A2 S.A</b>										
* Participacion de activo fijo	143,15	142,13	140,06	155,89	143,40	144,91	209,42	252,11	280,55	287,90
* Rotacion del activo fijo	2,41	2,18	2,23	2,07	2,28	2,70	2,07	1,33	1,40	1,54
* Rotacion de capital de trabajo	1,75	1,89	2,71	4,66	3,51	6,76	16,17	12,39	25,21	58,48
* Rotacion de cuentas por cobrar	4,60	4,19	6,92	6,78	4,83	6,75	9,80	6,25	12,20	9,07
* Rotacion de inventarios	2,92	2,77	2,99	3,04	2,24	3,09	3,64	2,42	2,03	1,87
* Rotacion del activo total	0,43	0,47	0,49	0,55	0,54	0,69	0,84	0,54	0,54	0,69
* Rotacion de cuentas por pagar	9,66	8,54	7,72	8,74	9,30	9,94	11,87	2,90	7,15	7,74
<b>COMPAÑIA A3 S.A</b>										
* Participacion de activo fijo	65,28	60,54	67,61	61,59	54,93	44,20	51,57	52,44	53,16	47,12
* Rotacion del activo fijo	2,33	2,25	2,78	2,85	4,00	7,76	5,93	5,36	6,73	10,86
* Rotacion de capital de trabajo neto	4,10	8,20	6,23	33,33	12,52	4,10	43,62	172,57	9,69	5,47
* Rotacion de cuentas por cobrar	5,78	5,42	5,20	4,45	4,37	6,39	5,54	4,95	4,04	3,95
* Rotacion de inventarios	3,21	6,37	6,01	6,42	5,60	7,51	5,91	9,21	8,52	7,32
* Rotacion del activo total	0,21	0,21	0,20	0,22	0,21	0,22	0,24	0,28	0,35	0,54
* Rotacion de cuentas por pagar	2,82	4,29	5,39	6,90	6,13	10,38	4,77	5,51	5,14	4,64

**CUADRO No. 11. COMPARATIVO INDICES DE ENDEUDAMIENTO - APALANCAMIENTO DE LAS COMPAÑIA/**

<b>COMPAÑIA A1 S.A</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,09	0,05	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,04
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	8,17	4,66	4,21	1,65	0,78	1,22	1,25	1,96	3,53
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	50,01	62,24	47,94	78,71	81,58	83,20	76,58	66,36	62,31
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	4,45	1,84	2,29	0,36	0,15	0,21	0,30	0,67	1,38
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	0,26	0,73	2,04	5,60	0,20	0,11	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	0,83	1,86	4,77	58,80	150,02	98,46	14,22	4,37	7,53
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	0,33	0,56	1,07	13,18	39,30	43,69	2,19	0,28	0,77
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	1,69	1,49	6,93	25,13	-	-	-	-	-
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalacamiento financiero)	18,40	29,52	32,06	7,85	7,29	-	-	-	-	-
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	2,41	1,49	0,33	0,12	-	-	-	-	-
* Indice de Propiedad	90,84	91,83	95,34	95,79	98,35	99,22	98,78	98,75	98,04	96,47
<b>COMPAÑIA A2 S.A</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,29	0,31	0,38	0,35	0,39	0,44	0,86	1,16	1,11	1,69
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	22,43	23,86	27,54	25,75	28,18	30,53	46,12	53,66	52,69	62,84
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	36,88	42,42	44,85	52,01	52,89	69,37	51,99	46,90	47,95	49,92
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	18,26	18,04	20,96	16,65	18,49	13,46	41,09	61,50	57,97	84,70
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	1,64	0,85	1,38	1,54	0,28	0,80	0,43	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	5,66	5,20	4,24	8,41	4,08	9,89	3,99	0,76	1,24	2,61
* Cobertura operacional del gasto financiero	3,34	2,56	2,02	4,47	2,34	7,35	2,44	0,27	0,40	1,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	31,27	12,10	10,64	11,26	11,14	10,11	8,59	7,92	6,84	5,40
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalacamiento financiero)	6,09	16,20	16,75	18,80	17,10	22,47	21,25	12,71	15,08	20,48
* Endeudamiento con el sector financiero	1,37	3,86	4,61	4,84	4,82	6,86	9,80	6,82	7,94	12,87
* Indice de Propiedad	77,57	76,14	72,46	74,25	71,82	69,47	53,88	46,34	47,31	37,15

**Continuación. CUADRO No. 11. COMPARATIVO INDICES DE ENDEUDAMIENTO - APALANCAMIENTO DE LAS COMPAÑÍAS**

**COMPANÍA A3 S.A**

* Apalancamiento financiero o leverage total	0,50	0,35	0,23	0,20	0,17	0,13	0,13	0,17	0,21	0,40
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	33,50	26,16	18,58	16,52	14,64	11,52	11,23	14,48	17,50	28,54
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	49,88	53,01	68,75	63,68	54,49	43,24	67,75	62,27	57,45	61,59
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	25,25	16,65	7,13	7,19	7,81	7,39	4,08	6,39	9,02	15,34
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	0,47	0,61	0,64	0,88	1,25	1,90	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	2,73	1,75	3,94	11,52	7,54	27,00	23,49	12,11	5,59	4,31
* Cobertura operacional del gasto financiero	1,13	0,68	2,23	6,89	4,45	16,52	15,74	7,55	3,66	2,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	2,14	3,48	3,02	5,01	12,33	19,48	8,03	8,44	15,34	21,67
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento financiero)	29,67	23,56	35,31	26,29	11,39	9,94	26,66	23,08	13,12	8,74
* Endeudamiento con el sector financiero	9,94	6,16	6,56	4,34	1,67	1,14	2,99	3,34	2,30	2,50

En general CEMENTOS ARGOS S.A. y CEMENTOS DEL VALLE S.A. aunque no tienen comprometido representativamente el patrimonio a pesar que en los últimos años han aumentado el endeudamiento con terceros, en especial con entidades financieras. En cuanto a CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. se diferencia en razón que se encontraba bastante endeudada y la gestión que ha realizado en los últimos cinco años es recuperarse de una quiebra técnica.

En general se observa que la tendencia de las compañías en un grado mayor grado de financiarse es con recursos utilizados por vía de los accionistas.

En cuanto la afectación de los ajustes por inflación existe un punto de equilibrio debido que el calculo de estos indicadores se realizaron sobre un activo total ajustado y un patrimonio total ajustado, donde refleja en su totalidad los resultados de los ajustes integrales por inflación y ninguna de las compañías tiene pasivos no monetarios que afecten el balance ajustado.

Para complementar el análisis no referimos al Cuadro No 9 de los indicadores de solvencia donde la participación de los ajustes por inflación en el patrimonio, que es acumulada, ha sido:

- CEMENTOS ARGOS S.A. Del 0.43% en el año de 1992 y en el año de 1999 del 19.64%.

- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. Del 6.5% en el año de 1992 y en el año de 1999 del 22.87%.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. Del 2.08% en el año de 1992 y en el año de 1999 del 24.89%.

Con lo anterior se deduce la importancia que ha tenido la cuenta de revalorización del patrimonio por efecto de los ajustes de inflación, la cual ha sido moderada cuando el patrimonio de las compañías ha sido representativo del 77% al 98%, además que el PAAG desde 1992 hasta el año de 1996 se mantuvo en más del 20% y realmente bajo en el último año de 1999 al 9.63%.

**3.3.4.3.2 Cobertura Operacional del Gasto Financiero y Capacidad Operativa de Pago de Obligaciones a Corto Plazo.** Debido a la participación de las compañías en el mercado bursátil y que las fuentes han sido financieras, además de un endeudamiento con entidades financieras, razones para analizar el efecto en cada una de las compañías del gasto financiero, cuyo comportamiento se observa a continuación.

- CEMENTOS ARGOS S.A. La participación del gasto financiero en la utilidad operacional ha sido alto de 43.69 veces en 1993 para ampliarse representativamente en 1999 a 0.08 veces, es decir no alcanza al peso de utilidad operacional para cubrir un peso del gasto..

- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. El gasto financiero durante la década se ha pasado del 7.35 veces en el año de 1994 para ir disminuyendo al 3.34 veces en 1999. observándose un manejo aceptable del gasto, la cobertura no es amplia.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. El comportamiento del gasto financiero en la utilidad operacional ha sido del 16.52 veces en 1994 para ampliarse en los siguientes años a 1.13 veces, reflejando un comportamiento alto del gasto en los últimos años.

Entre mayor sea la cobertura de intereses, el margen de maniobra de la empresa será mayor y esto se interpreta como un síntoma de que el riesgo financiero asociado al uso de la deuda esta bajo control, situación que no se refleja en la CEMENTOS ARGOS S.A. y la CEMENTOS DEL VALLE S.A.

A pesar de tener un patrimonio representativo, en este punto se observa la gestión de resultados operacionales de cada Compañía, para asumir los gastos financieros de un determinado periodo. Ratificando lo anterior en la tabla 15 se observa el desnivel del gasto financiero con respecto a los ingresos financieros en los dos últimos años, en millones de pesos:

**Tabla 16. Gastos Financieros vs. Ingresos Financieros 1995-1999.**

<b>CEMENTOS ARGOS S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
Ingresos financieros	5,252	3,771	3,532	3,194	2,006
Gastos financieros	17,209	18,036	9,415	3,151	244
<b>CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
Ingresos financieros	872	1,404	4,555	1,011	1,225
Gastos financieros	3,393	3,243	4,110	1,505	2,339
<b>CEMENTOS DEL VALLE S.A.</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>
Ingresos financieros	3,458	9,466	10,639	11,820	9,726
Gastos financieros	19,081	15,672	9,003	3,238	3,665

**Fuente: Informes Junta Directiva. Cementos Argos, Cales y Cementos de Tolú Viejo y Cementos del Valle 1995-1999. Superintendencia de Valores**

En cuanto a la capacidad de efectivo en el pago de las obligaciones a corto plazo, se deduce:

- CEMENTOS ARGOS S.A. A partir del año de 1994 la capacidad operativa ha sido de 5.60 veces en 1996 y termina en 1999 negativo en 0.26 veces, observándose un cambio representativo de riesgo en la capacidad de la empresa.
- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A. La capacidad de la empresa a corto plazo según datos desde 1993 ha sido positiva de 0.43 veces aumentando a 1.64 veces en 1999, lo cual el manejo no se encuentra con un margen amplio de eficiencia.
- CEMENTOS DEL VALLE S.A. La capacidad ha sido de 1.90 veces en el año de 1994 disminuyendo a 0.47 veces en 1999, comportamiento que se encuentra a un nivel de riesgo pues no alcanza a ser suficiente para

generar en utilidad operacional para respaldar las obligaciones a corto plazo.

Lo anterior es para complementar los mecanismos de identificar los riesgos de las compañías inscritas en el mercado público de valores en observar los cambios significativos del índice de endeudamiento y los cambios significativos del estado de flujos de efectivo de las compañías, las cuales a partir de 1994 han mostrado un comportamiento de gestión del endeudamiento y sin embargo se ven afectadas si tienen un capital de trabajo negativo, caso de la CEMENTOS ARGOS S.A. y las otras compañías se encuentran con márgenes no amplios de control para un momento dado cubrir las obligaciones a corto plazo pero se estabilizan y tienen un gran respaldo a largo plazo.

La comparación entre un índice en particular permite establecer en que medida una empresa puede estar incurriendo en riesgos financieros y en consecuencia en altos costos financieros asociados a niveles de endeudamiento, también se refleja en función de su exigibilidad sobre la amortización como un egreso efectivo de caja.

**3.3.4.4 Índices de Rentabilidad.** La rentabilidad y la utilidad monetaria es uno de los objetivos organizacionales a largo plazo y desde luego la

maximización del rendimiento de la inversión hasta el punto de que se puede afectar la supervivencia de las compañías en el largo plazo.

El análisis de la rentabilidad se agruparan los índices por los márgenes calculados sobre las utilidades en general y se observara el rendimiento sobre el activo y el patrimonio, para evaluar el desempeño de las compañías. Cuadro 12.

**3.3.4.4.1 Márgenes sobre Utilidades.** A continuación se observaran de las compañías los índices aplicados para evaluar los márgenes obtenidos de acuerdo a la utilidad operacional, utilidad antes de impuestos y ajustes por inflación y de la utilidad final, con el objetivo de analizar los rendimientos en desarrollo del objeto social y por otras actividades diferentes, en especial de las financieras, en razón que estas entidades son sociedades anónimas y que se involucran con el mercado bursátil para financiarse y capitalizarse.

- **MARGEN BRUTO DE UTILIDAD:** Este permite establecer el porcentaje de las ventas que excede del costo de las ventas, lo que queda disponible para cubrir gastos que generen otras actividades de operación, da cuenta de la eficiencia productiva de la empresa.
- **MARGEN DE UTILIDAD OPERACIONAL:** Este indicador relaciona los ingresos por ventas con la utilidad operacional, por tanto no solamente

mide la eficiencia de la empresa en los procesos productivos, sino que involucra la eficiencia administrativa y comercial al estar deducidos los gastos de administración y ventas en el cálculo operacional.

El cálculo independiente del margen de utilidad bruta y del margen de utilidad operacional permite observar los cambios de rentabilidad y eficiencia del periodo en periodo, del proceso productivo o de las áreas administrativas y comerciales.

- **MARGEN DE UTILIDAD NETA:** Este incorpora al análisis de la rentabilidad la dimensión no operacional. Al comparar las ventas con la utilidad neta final se está involucrando la eficiencia de la empresa en el manejo de su tesorería no solamente en lo que respecta al costo de sus fuentes de financiación, sino a los resultados del manejo de sus excedentes de liquidez y su capacidad de mantener una buena planeación tributaria. Muestra los resultados finales de la gestión de las compañías en todas las áreas operacionales y no operacionales y según las ventas la empresa percibe una utilidad final a disposición de los accionistas.<sup>8</sup>

Se observa:

---

<sup>8</sup> URIAS VALIENTE Jesús. Análisis de Estados Financieros. McGraw-Hill. España 1991.

- **CEMENTOS ARGOS S.A.**, comparando el margen de utilidad con el margen de utilidad no operacional cuyo comportamiento siempre ha sido en la misma proporción durante la década, donde la utilidad es originada por ingresos financieros no operaciones, participación que se observa de un 98.79% contra el 27,42% en el año de 1999, lo que significa una ineficiencia administrativa y comercial en la producción de la actividad manufacturera y una excelente eficiencia a nivel financiero logrando mantener una importante participación de la utilidad para los accionistas. En cuanto a la parte operacional el margen con respecto a los costos en los años 1994 a 1997 fueron representativos de más del 50%, para terminar en un 27.42 % en 1999 por el efecto de la crisis del sector.

El efecto inflacionario en los resultados y/ o utilidad neta ha sido de un aumento que desde 1992 ha sido del 1.59% hasta un 11.97%, para finalizar en un 6.59% en 1999, resultado que se refleja en la cuenta de corrección monetaria (resultado de los ajustes por inflación a las cuentas del activo, patrimonio y de resultados).

- **CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A.**, de acuerdo al margen de utilidad operacional con respecto a la no operacional se observa que la actividad principal de utilidad es la producción con un rendimiento del 34,22% contra el 1% en 1999. Es de anotar que existe una pérdida no operacional desde 1993 hasta 1999 por efecto del endeudamiento que generan gastos financieros. Lo

anterior indica una eficacia prudente donde los rendimientos operacionales cubren en su totalidad los gastos administrativos y comerciales, además de los altos gastos financieros, para finalmente obtener una utilidad para capitalizar y distribuir en los accionistas.

El efecto inflacionario en los resultados y/ o utilidad neta ha sido desde 1992 ha sido del 83,13%, en los próximos años estuvo entre el 22,58% para disminuir hasta un 4,64% y en 1999 es negativo en un (11,73%), lo que significa una disminución representativa de la participación de las utilidades para los accionistas.

- **CEMENTOS DEL VALLE S.A.**, los márgenes de utilidad operacional y la no operacional ha mantenido una proporción del 49,63% contra el 4.,58%, exceptuando el año de 1998 del 26,51% contra el 47,27% donde el rendimiento fue no operacional. La compañía en general ha mantenido una eficiencia equilibrada mas a nivel productivo que financiera.

El efecto inflacionario en los resultados y/ o utilidad neta ha sido desde 1992 ha sido del 6.89% y del 28,58%, participación bastante representativa de los ajustes por inflación.

**CUADRO 12. COMPARATIVO INDICES DE RENTABILIDAD DE LAS COMPANIA**

<b>COMPANIA A1 S.A</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	211,25	216,08	331,35	272,98	299,77	82,43	108,62	100,28	72,31
* Margen bruto de utilidad	27,42	31,66	55,64	49,26	46,87	43,36	25,02	19,85	16,11	16,12
* Margen de utilidad neta	376,22	236,71	239,81	350,66	273,23	300,73	82,70	103,90	97,37	69,15
* Margen de utilidad operacional	4,56	12,66	16,68	11,09	10,51	11,36	11,10	3,06	1,02	1,65
* Margen de utilidad no operacional	346,86	198,59	199,41	320,26	262,47	288,41	71,32	105,56	99,26	70,66
*contribucion no operacional al resultado neto	98,79	94,72	93,10	96,86	96,22	96,25	87,90	97,23	98,99	97,71
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	6,59	11,97	10,67	6,15	1,92	1,07	11,30	1,59	-	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	5,26	3,79	5,19	3,16	2,40	1,64	5,99	6,41	13,07	14,56
* Rendimiento de los activos	0,09	0,10	0,05	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del capital	0,09	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Retorno operacional sobre los activos	4,56	4,51	2,65	3,89	3,29	4,01	1,28	1,44	1,92	3,28
* Retorno sobre el patrimonio	10,03	8,28	5,91	10,74	6,52	13,82	4,33	5,93	7,34	-
* Utilidad por accion UPA	657,02	685,76	464,14	657,13	513,83	632,78	117,96	74,06	90,60	62,72
<b>COMPANIA A2 S.A</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	21,21	15,39	15,01	14,73	11,50	22,34	8,90	4,55	15,34	14,01
* Margen bruto de utilidad	34,22	31,29	31,82	30,04	25,06	34,09	25,23	10,21	19,77	35,38
* Margen de utilidad neta	14,14	11,23	13,22	13,46	10,17	20,07	12,13	14,48	12,58	11,21
* Margen de utilidad operacional	20,21	15,40	15,18	15,98	14,40	25,33	15,44	3,68	6,36	25,51
* Margen de utilidad no operacional	1,00	0,02	0,17	1,24	2,90	2,99	6,54	8,22	8,98	11,50
*contribucion no operacional al resultado neto	- 3,37	- 3,61	7,53	10,21	3,14	5,73	4,45	122,18	58,56	82,10
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	- 11,73	- 4,64	10,63	22,75	24,21	22,58	48,50	83,13	-	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	7,33	16,94	55,45	16,29	27,97	11,61	24,87	328,63	17,23	15,35
* Rendimiento de los activos	0,06	0,05	0,06	0,07	0,05	0,14	0,10	0,08	0,07	0,08
* Rendimiento del capital	0,07	0,06	0,07	0,08	0,06	0,18	0,13	0,10	0,09	0,11
* Rendimiento del patrimonio	0,08	0,07	0,09	0,10	0,08	0,20	0,19	0,17	0,14	0,21
* Retorno operacional sobre los activos	3,90	3,53	4,91	4,14	4,31	8,19	7,09	7,13	7,47	11,19
* Retorno sobre el patrimonio	9,05	7,49	12,62	11,13	12,27	44,04	26,02	22,00	26,42	-
ROE	9,05	7,49	12,62	11,13	12,27	44,04	26,02	22,00	26,42	-
* Utilidad por accion UPA	198,34	151,21	180,93	141,73	96,79	180,45	77,61	50,33	33,03	26,21

**Continuación. CUADRO 12. COMPARATIVO INDICES DE RENTABILIDAD DE LAS COMPAÑIAS**

<b>COMPAÑIA A3 S.A.</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	25,07	57,58	33,17	37,40	36,86	32,58	32,90	32,15	36,60	35,38
* Margen bruto de utilidad	49,63	26,51	34,49	33,81	32,76	34,05	34,44	33,05	32,74	32,59
* Margen de utilidad neta	29,19	67,24	30,51	32,55	35,86	34,99	28,54	29,42	30,41	28,81
* Margen de utilidad operacional	20,49	10,30	19,54	20,22	19,35	20,83	23,08	20,61	21,41	21,74
* Margen de utilidad no operacional	4,58	47,27	13,63	17,18	17,51	11,75	9,82	11,54	15,19	13,63
* contribucion no operacional al resultado neto	38,67	85,08	48,64	50,61	50,41	40,47	35,69	41,70	41,51	38,54
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	28,58	17,07	15,99	10,89	6,03	6,89	10,48	10,91	-	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	13,16	15,86	31,21	28,66	31,28	14,01	11,41	17,59	23,40	25,08
* Rendimiento de los activos	0,06	0,14	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,11	0,16
* Rendimiento del capital	0,07	0,17	0,07	0,08	0,08	0,08	0,07	0,09	0,12	0,19
* Rendimiento del patrimonio	0,09	0,20	0,07	0,08	0,09	0,09	0,08	0,10	0,13	0,22
* Retorno operacional sobre los activos	4,40	7,47	3,40	3,57	3,65	3,95	3,58	4,63	6,63	12,78
* Retorno sobre el patrimonio ROE	8,57	16,51	7,41	10,25	8,79	13,26	13,00	18,41	29,80	-
* Utilidad por accion UPA	255,11	581,21	261,50	299,41	252,35	254,43	592,90	442,59	312,05	228,33

**3.3.4.4.2 Indicadores de Rendimiento.** Ahora es importante evaluar la eficiencia de la empresa desde el punto de vista del rendimiento que se obtiene por la utilización específica de sus activos, sobre todo si ellos representan la expresión concreta de la inversión, donde al generar un mayor nivel de utilidad relativa con niveles equiparables de inversión en activos.

- **RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS:** Permite encontrar el retorno contable por periodo por peso invertido en activos.
- **RENDIMIENTO DE CAPITAL:** Se parte de la fuente de financiación o recursos a largo plazo de que dispone la empresa, es establecer el rendimiento de estos recursos que se han aplicado a la consecución de los activos de las compañías. Al relacionar la utilidad con los recursos de largo plazo, se está evaluando la eficiencia con que la empresa identifica y desarrolla actividades rentables en las que aplica tales recursos.
- **RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO:** Para el accionista como tal la variable es el rendimiento sobre los recursos propios aportados, por lo tanto hay que observar sobre la eficiencia con que la empresa utiliza los recursos aportados, por lo que se obtiene de esta manera el rendimiento por cada peso invertido por los accionistas.

El análisis simultáneo sobre las diferencias entre el rendimiento de los activos, el capital y del patrimonio, permite evaluar la bondad de la estrategia de apalancamiento que ha desarrollado la empresa. De esta manera similar, los resultados del rendimiento de los activos, incluso del rendimiento operacional de los activos, resultan importantes, dada la influencia que estos tienen en las decisiones de inversión y expansión productiva.

Se realizan las siguientes conclusiones de las compañías sobre estos rendimientos:

- CEMENTOS ARGOS S.A., en cuanto a los activos el retorno ha sido mayor en los años de 1998 y 1999 de 9 a 10 veces, igual proporción muestra la rentabilidad del capital y del patrimonio. Durante la década la rentabilidad ha sido ascendente de 3 veces hasta llegar a 10 veces.
- CALES Y CEMENTOS TOLÚ VIEJO S.A., el comportamiento de los rendimientos de los activos, capital y patrimonio ha sido variable, se divide de 1990 a 1994 en forma ascendente para llegar a 14 veces el retorno, en 1995 hasta 1998 el retorno baja a 5 veces y finalmente en 1999 llega entre 6 y 8 veces.

- CEMENTOS DEL VALLE S.A., el comportamiento de los rendimientos de los activos, capital y patrimonio ha sido desde 1990 hasta 1997 descendente del 16 a 22 veces para llegar a 6 y 7 veces, pero en 1998 logra nuevamente un retorno del 14 a 20 veces para finalmente disminuir en 1999 entre 6 a 9 veces.

En general las compañías mantienen una política proporcional de los rendimientos con los activos totales, el capital y del patrimonio manteniéndose financieramente estables.

La importancia es que cuando se recurre al endeudamiento los gastos financieros crecen, mayor riesgo por la afectación de las utilidades y el flujo del efectivo (liquidez).

## **CONCLUSIONES**

Este proyecto de investigación se realizó con el objetivo de observar los efectos de los ajustes por inflación en los estados financieros y por ende de la situación financiera de las empresas, que para el caso se escogieron: Cementos Argos S.A., Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A. y Cementos de Valle S.A. pertenecientes al sector real.

Estas empresas centran su capital social, en la participación en el sector financiero, a través de inversiones en acciones y la mayor afectación en los resultados propios se da por las valorizaciones, además se encuentran en un alto posicionamiento por su alta capacidad financiera y de respaldo de sus activos, además de agrupar a su alrededor a la gran mayoría de empresas del mismo sector a través de la producción y de la participación en el mercado financiero accionario.

Entendiendo que los ajustes integrales por inflación, como el reconocimiento en los estados financieros del efecto de la inflación. El ajuste se aplica sobre las partidas no monetarias, utilizando para ello el PAAG, que es el porcentaje equivalente a la variación del índice de precios al consumidor para ingresos medios establecidos por el DANE.

Definiendo ajustes por inflación como aquellos ajustes mensuales que deben hacer las empresas sobre sus activos no monetarios y el patrimonio para conocer en cuanto se ha

incrementado su valor presente de acuerdo con la inflación, buscando por medio de estos ajustes, desligar la determinación del impuesto de renta sobre los efectos de la inflación.

Por regla general el comportamiento de los ajustes por inflación para estas compañías se cumple porque los activos no monetarios son superiores al patrimonio, por lo que el efecto ha sido:

- ✓ La cuenta de corrección monetaria siempre es positiva.
- ✓ Mayores utilidades.
- ✓ Mayor impuesto sobre la renta.
- ✓ Mayor utilidad contable para distribuir dividendos a los accionistas, sin respaldo del flujo del efectivo del periodo.

En consecuencia, se presenta una afectación negativa en el capital de trabajo como se verifica en los estados de cambios en la situación financiera, en especial de Cementos Argos S.A. y de Cementos del Valle S.A., es de anotar que al comienzo de la aplicación de los ajustes por inflación en el año de 1992 hasta 1994 se presentó un movimiento financiero alto y las compañías realizaron inversiones altas y por ende un mayor endeudamiento, donde en posteriores años se observa una disminución de los resultados por efecto de los ajustes por inflación y de la crisis económica del sector a nivel nacional.

Es de resaltar que la Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A. en los años de 1998 y 1999 rompe el manejo de las otras dos compañías, generando pérdidas por inflación, debido a la disminución de las inversiones permanentes y un mayor endeudamiento financiero.

En conclusión a nivel fiscal las compañías fueron afectadas por los ajustes por inflación liquidando un mayor impuesto durante la década, así Cales y Cementos de Tolú Viejo S.A. haya presentado pérdidas en dos años.

Es importante, que la Gerencia de la compañía, tenga presente que las cifras mostradas en los Estados Financieros, se encuentran afectadas por los ajustes por inflación. Es obligación, crear indicadores financieros, que se ajusten a las necesidades de la empresa, que midan la gestión gerencial y que también permitan tomar decisiones adecuadas en cuanto a inversiones, endeudamiento o repartición de utilidades, ya que como se concluye en el proyecto, las empresas tienen diferentes efectos de acuerdo a su composición de activos. Y aunque la información contable, se encuentra reglamentada y es imposible cambiar los efectos que los ajustes por inflación provocan a nivel de tributación, la correcta interpretación de la información contable es lo que les permite a las empresas, tomar decisiones que no afecten su flujo de caja, y a largo plazo su rentabilidad.

## RECOMENDACIONES

Los estados financieros son la base principal para la toma de decisiones dentro de las empresas, pero los efectos que los ajustes por inflación reflejan en los resultados ocasionan distorsión en las decisiones de inversión, endeudamiento y repartición de utilidades. En las empresas la gerencia debe conocer y medir los efectos que los ajustes por inflación tienen dentro de los indicadores de gestión, principalmente en el capital de trabajo y en el endeudamiento.

La inflación provoca graves distorsiones en el funcionamiento del sistema económico debido a que son impredecibles, los problemas provocados por la inflación se derivan precisamente de esta condición ya que ni todos los productos ni todos los factores subirán sus precios al mismo tiempo ni en la misma proporción. Y cuanto mayor sea la tasa de inflación, más amplio será el margen de error en las expectativas de los agentes económicos y por tanto mayor la sensación de inseguridad.

Los precios son una vía por la que se transmite la información necesaria para que los consumidores decidan correctamente qué deben adquirir y para que las empresas calculen qué y cuánto deben producir. Si los precios están cambiando continuamente, dejan de cumplir su función informativa; los consumidores serán

incapaces de saber si una empresa tiene los precios más bajos que otra; las empresas perderán el estímulo para mantener los precios bajos y serán incapaces de predecir los efectos sobre la demanda de una subida de los precios de mayor o menor cuantía.

Las empresas que estén obligadas a aplicar el sistema de ajustes integrales por inflación deben incluir en su plan de cuentas, una cuenta de activo denominada "Cargo por corrección monetaria diferida" una cuenta de pasivo denominada "Crédito por corrección monetaria diferida", una cuenta de patrimonio denominada "Revalorización del patrimonio" y una cuenta de resultado denominada "Corrección monetaria".

Es necesario que la empresa tenga en cuenta para la contabilización de los ajustes por inflación:

- Activos en moneda extranjera: El valor del ajuste es igual al valor del activo expresado según la tasa de cambio menos el valor del activo según libras.
- Activos con pacto de reajuste: El valor del ajuste es igual al valor del activo por la base o porcentaje registrando la diferencia.

- Activos movibles: Estos se deben ajustar por medio del PAAG mensual o anual.
- Activos fijos: Este ajuste se establece con el costo del bien en el último día del año anterior, incrementándolo con el resultado que se obtenga de multiplicarlo por el PAAG anual.
- Ajuste de los pasivos no monetarios: Los pasivos no monetarios registrados el último día del año o periodo, tales como pasivos en moneda extranjera o con pacto de reajuste deben ajustarse con base en la tasa de cambio al cierre del año.
- Ajuste al patrimonio: El patrimonio al comienzo de cada periodo debe ajustarse con base en el PAAG. Del patrimonio se debe excluir el valor neto de los activo como el crédito mercantil, valorizaciones y demás intangibles que sean estimados o que no sean producto de adquisición efectiva.

Los ajustes por inflación aunado con el requerimiento de inventarios permanentes tienen un efecto determinante en los impuestos que pagan las empresas ( o los riesgos, multas y sanciones en que se incurre), y en la determinación de precios al público con márgenes adecuados. Es necesario que las empresas cuenten con un sistema que maneje costos actualizados reales. Es común que las empresas dejen por fuera de los cálculos de costos el factor de ajustes por inflación y

consecuentemente esto finalmente afecta los márgenes globales en el P y G sin haber sido cargados a cada ítem que se vende individualmente.

Los ajustes no solo son la variación del IPC, sino un método permanentemente cambiante de valoración de los inventarios y de la obtención de mayor o menor rentabilidad con los consecuentes efectos tributarios y administrativos. Para las empresas manejar esta problemática requiere del diseño de un sistema especializado de control que permita ajustar individualmente cada ítem del inventario que garantice que la información del Balance General este totalmente verificada que permita realizar ajustes exactos y oportunos que conduzcan a la toma de decisiones acertadas y proactivas.

## GLOSARIO

**Activo:** Conjunto de bienes y derechos pertenecientes a una persona jurídica o física. Dentro del Balance dentro del balance de una empresa identifica los bienes y derechos de la que es titular.

**Corrección Monetaria:** Ajuste destinado a actualizar el poder adquisitivo de la moneda según sea el movimiento de los índices de precios.

**Hiperinflación:** Es una inflación que al alcanza 1.000, 1 millón por 100 al año, en esta situación el público trata de deshacerse de su efectivo antes que los precios hayan subido más y el dinero haya perdido totalmente su valor.

**Índice:** Es un indicador que tiene por objeto medir las variaciones de un fenómeno económico o de otro orden referido a un valor que se toma como base en un momento dado.

**Índice de Precios:** Número índice que muestra cómo ha variado el precio medio de una canasta de bienes durante un periodo de tiempo. Para calcular la media, los precios de diferentes bienes se ponderan generalmente según su importancia.

**Índice de Precios al Consumidor (IPC):** Una medida a lo largo del tiempo del costo de una canasta básica fija de bienes y servicios del consumidor.

**Índice de Precios al Productor (IPP):** Mide la evolución de los precios de un conjunto de bienes representativo en su primer nivel de ventas, de la oferta interna de la economía.

**Índice de Precios del PIB:** Un índice de precios que abarca todos los bienes y servicios incluidos en el Producto Interno Bruto.

**Inflación:** Incremento sostenido en el nivel de precios promedio de la economía.

**Inflación Galopante:** Es cuando la inflación ha alcanzado una tasa de 50 ó 100 ó 200% anual.

**Inflación Moderada:** Es un aumento en el nivel de precios que no distorsiona gravemente los precios relativos o las rentas.

**PAAG mensual:** Porcentaje de ajuste del mes, es equivalente a la variación porcentual del índice de precios al consumidor para ingresos medios, establecidos por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE registrado en el mes inmediatamente anterior al mes objeto de ajuste.

**PAAG mensual acumulado:** Es la variación porcentual del índice de precios al consumidor para ingresos medios, registrada entre el primero de diciembre del año inmediatamente anterior y el último día del mes del respectivo año.

**Pasivo:** Representa las obligaciones totales de la empresa, a corto, mediano y largo plazo, cuyos beneficiarios son por lo general, personas o entidades diferentes a los dueños de la empresa.

**Patrimonio:** Es el valor líquido del total de los bienes de una persona o una empresa. Contablemente es la diferencia entre los activos de la empresa y el pasivo contraído con terceros. Equivale a la riqueza neta de la sociedad.

**Porcentaje Ajuste Año Gravable (PAAG):** Se utiliza al realizar el cálculo del ajuste de los estados financieros para reconocer los efectos de la inflación.

**Producto Interno Bruto (PIB):** El valor del mercado de todos los bienes y servicios finales producidos en un país.

## BIBLIOGRAFÍA

CLEMENT, Norris C., POOL, John C., CARRILLO, Mario C., "Economía, Enfoque América Latina. " Segunda Edición. McGraw- Hill. México D.F, México. 1982.

FRANCO RUIZ, Rafael., "Ajustes Integrales por Inflación", Cuarta Edición. Investigar Editores. Pereira, Colombia 1997.

INFORME CONJUNTO DE LA JUNTA DIRECTIVA Y EL PRESIDENTE CEMENTOS DEL VALLE. AÑOS 1991, 1993, 1995, 1997,1999.

INFORMES DE LA JUNTA DIRECTIVA Y DEL PRESIDENTE ARGOS S.A. AÑOS 1991, 1993, 1995, 1997,1999.

INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA Y EL GERENTE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO. AÑOS 1991, 1992, 1994, 1996, 1998, 1999

URIAS VALIENTE, Jesús., "Análisis de Estados Financieros", McGraw- Hill. Madrid, España. 1991.

[www.acuda.org.co](http://www.acuda.org.co)., Asociación de Contadores Universidad de Antioquia.

# ANEXOS

**ANEXO A. BALANCE GENERAL DE CEMENTOS ARGOS S.A**

**BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>A C T I V O</b>										
Disponible	543	1.189	563	1.306	423,00	1.137	80	1.960	47	860
Inversiones Temporales	1.768	1.552	4.878	5.063	3.616,00	3.334	5.216		923	
Deudores	19.216	25.553	22.202	23.124	14.158,00	7.450	3.587	2.386	2.263	1.996
Inventarios	1.271	2.024	1.971	2.325	1.817,00	1.712	1.299	476	655	513
* Aj x Inflacion(informativo)							194			
Diferidos	2.576	1.244	132	228	211,00	205	114	107	89	116
Otros Activos										
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>25.374</b>	<b>31.562</b>	<b>29.746</b>	<b>32.046</b>	<b>20.225</b>	<b>13.838</b>	<b>10.296</b>	<b>4.929</b>	<b>3.977</b>	<b>3.485</b>
Inversiones a Largo Plazo	1.044.948	1.033.494	1.132.044	1.070.012	783.232	119.216	28.235	17.607	10.704	7.970
* Aj x Inflacion(informativo)							3.940			
Deudores a Largo Plazo	43.689	4.820	4.210	2.886	1.085	478	531	822	811	664
Propiedades,Planta y Equipo	9.390	8.979	8.366	8.542	6.364	5.980	4.678	3.643	1.999	1.545
. Costo Propiedades,Planta y Equipo	16.986	25.534	23.568	22.626	14.477	10.865	7.636	3.643	3.482	1.545
* Aj x Inflacion(informativo)							1.206			
. Depreciación Acumulada	-	7.596	-	15.202	-	8.113	-	2.958	-	1.483
* Aj x Inflacion(informativo)							451			
. Agotamiento Acumulado										
. Provisión por Desval. Maquinaria										
Corrección monetaria diferida							101	38		
Intangibles	11.353	11.335								
Diferidos										
Otros Activos	10	340	287	372	284	96				
Total Valorizaciones	54.341	70.112	239.867	220.416	201.294	1.153.949	710.582	421.720	189.998	90.523
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>1.163.731</b>	<b>1.129.080</b>	<b>1.384.774</b>	<b>1.302.228</b>	<b>992.259</b>	<b>1.279.719</b>	<b>744.127</b>	<b>443.830</b>	<b>203.512</b>	<b>100.702</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.189.105</b>	<b>1.160.642</b>	<b>1.414.520</b>	<b>1.334.274</b>	<b>1.012.484</b>	<b>1.293.557</b>	<b>754.423</b>	<b>448.759</b>	<b>207.489</b>	<b>104.187</b>
	1.769.426	1.867.902	2.081.657	1.840.516	1.659.263	1.670.769	978.803	552.504	259.583	104.187
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	20.050	27.984	21.113	4.403	1.218	-	-	-	-	-
Proveedores	1.336	544	1.112	685	389	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	17.179	15.516	14.626	18.662	7.922	8.280	7.682	4.280	2.705	2.295
Impuestos, Gravámenes y Tasas	3.354	1.885	1.481	1.304	2.482	-	-	-	-	-
Obligaciones Laborales	932	977	719	722	739	-	-	-	-	-
Pasivos Estimados y Provisiones	308	231	204	362	398	-	-	-	-	-
Diferidos										
Otros Pasivos	256	262	1.733	765	11	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>43.415</b>	<b>47.399</b>	<b>40.988</b>	<b>26.903</b>	<b>13.159</b>	<b>8.280</b>	<b>7.682</b>	<b>4.280</b>	<b>2.705</b>	<b>2.295</b>
Obligaciones Financieras	56.137	40.969	19.782	23.804	1.669	58	96	1.309	463	479
Obligaciones Laborales	337	314	244	240	1.628	1.487	103		85	79
Pasivos Estimados y Provisiones	6.849	3.611	2.467	2.943		325	20		20	88
Diferidos										
Corrección monetaria diferida	-	293	247	332	262		100			
Otros Pasivos										
Pensiones de Jubilación	2.429	2.200	2129	1.895			1.232		803	742
* Aj x Inflacion(informativo)m/cia no retirada							14			
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>65.552</b>	<b>47.387</b>	<b>24.869</b>	<b>29.214</b>	<b>3.559</b>	<b>1.870</b>	<b>1.551</b>	<b>1.309</b>	<b>1.371</b>	<b>1.388</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>108.967</b>	<b>94.786</b>	<b>65.857</b>	<b>56.117</b>	<b>16.718</b>	<b>10.150</b>	<b>9.233</b>	<b>5.589</b>	<b>4.076</b>	<b>3.683</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	40.694	40.694	40.694	40.694	21.160	4.883	1.628	814	814	814
Superavit de Capital	553	553	553	553	553	553	553	553	553	553
Reservas	304.056	237.984	201.845	142.321	85.860	13.875	8.534	6.144	4.673	3.507
Revalorización del Patrimonio	212.153	160.957	99.498	188.029	23.656	7.146	4.692	1.885		
Dividendos Decretados en Acciones										
Resultados del Ejercicio	106.947	111.625	75.552	106.965	83.639	103.001	19.201	12.055	7.375	5.105
Resultados Ejercicios Anteriores										
Superavit metodo de participacion	361.394	443.931	690.654	579.179						
Superavit por Valorizaciones	54.341	70.112	239.867	220.416		1.153.949	710.582	421.719	189.998	90.525
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.080.138</b>	<b>1.065.856</b>	<b>1.348.663</b>	<b>1.278.157</b>	<b>995.766</b>	<b>1.283.407</b>	<b>745.190</b>	<b>443.170</b>	<b>203.413</b>	<b>100.504</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.189.105</b>	<b>1.160.642</b>	<b>1.414.520</b>	<b>1.334.274</b>	<b>1.012.484</b>	<b>1.293.557</b>	<b>754.423</b>	<b>448.759</b>	<b>207.489</b>	<b>104.187</b>

**ANEXO B. ESTADO DE RESULTADOS DE CEMENTOS ARGOS S.A**  
**ESTADO DE RESULTADOS**

	(Millones de Pesos)									
<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
Ingresos Operacionales	28.427	47.156	31.505	30.504	30.611	34.250	23.217	11.602	7.574	7.382
Menos Costo de Ventas	- 19.233	- 30.791	- 11.742	- 13.031	- 14.210	- 18.060	- 16.618	- 9.050	- 6.038	- 5.939
Menos depreciaciones	- 1.398	- 1.437	- 2.233	- 2.448	- 2.054	- 1.338	- 790	- 249	- 316	- 253
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>7.796</b>	<b>14.928</b>	<b>17.530</b>	<b>15.025</b>	<b>14.347</b>	<b>14.852</b>	<b>5.809</b>	<b>2.303</b>	<b>1.220</b>	<b>1.190</b>
Menos Gastos Operacionales	- 6.501	- 8.959	- 12.276	- 11.641	- 11.131	- 10.961	- 3.231	- 1.948	- 1.143	- 1.068
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.295</b>	<b>5.969</b>	<b>5.254</b>	<b>3.384</b>	<b>3.216</b>	<b>3.891</b>	<b>2.578</b>	<b>355</b>	<b>77</b>	<b>122</b>
Ingresos no Operacionales	153.399	119.790	87.466	116.382	88.899	98.913	17.572	13.202	8.310	5.681
Menos Gastos no Operacionales	- 54.797	- 26.142	- 24.643	- 18.690	- 8.554	- 133	- 1.013	- 955	- 792	- 465
Corrección Monetaria neta	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.101	2.170	192	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>106.947</b>	<b>112.976</b>	<b>76.135</b>	<b>107.651</b>	<b>85.163</b>	<b>103.772</b>	<b>21.307</b>	<b>12.794</b>	<b>7.595</b>	<b>5.338</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	-	- 1.351	- 584	- 686	- 1.524	- 771	- 2.106	- 739	- 220	- 233
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>106.947</b>	<b>111.625</b>	<b>75.551</b>	<b>106.965</b>	<b>83.639</b>	<b>103.001</b>	<b>19.201</b>	<b>12.055</b>	<b>7.375</b>	<b>5.105</b>



**ANEXO D. ANALISIS FINANCIERO DE CEMENTOS ARGOS S.A**  
**ANALISIS FINANCIERO**

(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indices de Liquidez</b>										
* Capital de trabajo neto	18,041.00	15,837.00	11,242.00	5,143.00	7,066.00	5,558.00	2,614.00	649.00	1,272.00	1,190.00
* Prueba acida o razon cte disponible	0,56	0,62	0,68	1,10	1,40	1,46	1,17	1,04	1,23	1,29
* Razon corriente	0,58	0,67	0,73	1,19	1,54	1,67	1,34	1,15	1,47	1,52
<b>Indices de Solvencia</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	22,24	30,70	26,79	45,94	261,37	454,85	542,12	249,89	123,47
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	20,51	24,80	21,37	9,04	25,05	18,38	24,04	16,48	12,26
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	15,10	7,38	14,71	2,38	0,56	0,63	0,43	-	-
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>										
* Participacion de activo fijo	1,66	2,56	2,13	2,14	6,74	8,39	22,06	16,98	25,96	15,48
* Rotacion del activo fijo	3,03	5,25	3,77	3,57	4,81	5,73	4,96	3,18	3,79	4,78
* Rotacion de capital de trabajo neto	1,58	2,98	2,80	5,93	4,33	6,16	8,88	17,88	5,95	6,20
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	1,85	1,42	1,32	2,16	4,60	6,47	4,86	3,35	3,70
* Rotacion de inventarios	15,13	15,21	5,96	5,60	7,82	10,55	12,79	19,01	9,22	11,58
* Rotacion del activo total	0,02	0,04	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,07
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	1,98	0,80	0,70	1,79	2,18	2,16	2,11	2,23	2,59
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,09	0,05	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,04
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	8,17	4,66	4,21	1,65	0,78	1,22	1,25	1,96	3,53
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	50,01	62,24	47,94	78,71	81,58	83,20	76,58	66,36	62,31
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	4,45	1,84	2,29	0,36	0,15	0,21	0,30	0,67	1,38
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	0,26	0,73	2,04	5,60	0,20	0,11	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	0,83	1,86	4,77	58,80	150,02	98,46	14,22	4,37	7,53
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	0,33	0,56	1,07	13,18	39,30	43,69	2,19	0,28	0,77
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	1,69	1,49	6,93	25,13	-	-	-	-	-
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	18,40	29,52	32,06	7,85	7,29	-	-	-	-	-
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	2,41	1,49	0,33	0,12	-	-	-	-	-
* Indice de Propiedad	90,84	91,83	95,34	95,79	98,35	99,22	98,78	98,75	98,04	96,47
<b>Razones de Rentabilidad</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	211,25	216,08	331,35	272,98	299,77	82,43	108,62	100,28	72,31
* Margen bruto de utilidad	27,42	31,66	55,64	49,26	46,87	43,36	25,02	19,85	16,11	16,12
* Margen de utilidad neta	376,22	236,71	239,81	350,66	273,23	300,73	82,70	103,90	97,37	69,15
* Margen de utilidad operacional	4,56	12,66	16,68	11,09	10,51	11,36	11,10	3,06	1,02	1,65
* Margen de utilidad no operacional	346,86	198,59	199,41	320,26	262,47	288,41	71,32	105,56	99,26	70,66
* contribucion no operacional al resultado neto	98,79	94,72	93,10	96,86	96,22	96,25	87,90	97,23	98,99	97,71
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	6,59	11,97	10,67	6,15	1,92	1,07	11,30	1,59	-	-
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	5,26	3,79	5,19	3,16	2,40	1,64	5,99	6,41	13,07	14,56
* Rendimiento de los activos	0,09	0,10	0,05	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del capital	0,09	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,56	4,51	2,65	3,89	3,29	4,01	1,28	1,44	1,92	3,28
* Retorno sobre el patrimonio ROE	10,03	8,28	5,91	10,74	6,52	13,82	4,33	5,93	7,34	0,00
* Utilidad por accion UPA	657,02	685,76	464,14	657,13	513,83	632,78	117,96	74,06	90,60	62,72

**ANEXO E. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE CEMENTOS ARGOS S.A**

**CORRECCION MONETARIA**

(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5.436	6.786	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-
DIFERENCIA	1.614	6.573	-	-	-	-	-	-
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-
(+) ajuste adicional a las propiedades, planta	396	3.967						
(+) ajuste adicional a las acciones y aportes	114.363	113.511						
(+) ajuste adicional otros activos	263	-						
(+) Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	128							
(-) diferencia ajuste patrimonio contable								
(-) Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	169							
(-) Ajuste adicional al patrimonio contable sobre el patrimonio fiscal	116.595	124.051						
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5.436	6.786	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-
<b>CORRECCION MONETARIA CONTABLE</b>								
- Inversiones Permanentes	56.041	73.086	59.056	56.147	24.155	6.097		
- Inventarios	-	314	306	433	392	347		
- propiedades, Planta y Equipo	1.570	1.478	1.287	1.633	1.129	937		
- Intangibles	594	91						
- Otros activos								
- Depreciacion Acumulada								
- Pasivos					5	-13		
- Patrimonio	51.196	61.459	52.246	51.173	23.422	5.636		
- Resultados					647	-632		
- Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	41							
- Efecto ctas de resultado	-	151	345	465				
<b>TOTAL</b>	<b>7.050</b>	<b>13.359</b>	<b>8.058</b>	<b>6.575</b>	<b>1.602</b>	<b>1.100</b>	<b>2.170</b>	<b>-</b>

<b>datos adicionales</b>	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
ingresos financieros	5252	3771	3532	3194	2006	1679	1146	808	993	777
gastos financieros	17209	18036	9415	3151	244	99	59	162	279	158
numero de acciones	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	81.397.804	81.397.804
valor nominal	250	250	250	250	13	30	10	10	10	10
dividendos mes	22,3	19	15,5	23,5	18,3	8	6,4	5,5	3,75	2,6
flujo de efectivo operativo	-11484	34474	83513	150773	-2690	897	0	0	0	0

**ANEXO F. BALANCE GENERAL DE CALES Y CEMENTOS DE TOLU VIEJO S.A. S.A.**

A C T I V O	BALANCE GENERAL									
	(Millones de Pesos)									
AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Disponible e inversiones temporales	7.382	2.718	7.029	3.398	761	2.850	866	105	134	30
Inversiones Temporales	10.588	11.140	6.444	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	12.200	12.854	7.916	6.212	7.878	4.665	2.285	1.948	753	902
Inventarios	12.624	13.371	12.488	9.701	12.715	6.720	4.595	4.510	3.640	2.834
Diferidos	88	88	109	68	57	32	20	89	112	68
Otros Activos										
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>42.882</b>	<b>40.172</b>	<b>33.985</b>	<b>19.381</b>	<b>21.412</b>	<b>14.268</b>	<b>7.766</b>	<b>6.653</b>	<b>4.639</b>	<b>3.835</b>
Inversiones a Largo Plazo	4.325	3.900	8.049	6.496	5.508	1.907	1.149	1.001	612	455
Deudores a Largo Plazo	4.004	259	291	342	267	239	168	145	147	141
Propiedades, Planta y Equipo	<b>23.306</b>	<b>24.702</b>	<b>24.497</b>	<b>20.309</b>	<b>16.718</b>	<b>11.636</b>	<b>10.820</b>	<b>9.123</b>	<b>6.550</b>	<b>5.297</b>
. Costo Propiedades, Planta y Equipo	68.743	64.147	56.264	42.708	34.975	21.229	16.477	12.431	8.628	6.830
. Depreciación Acumulada	- 45.437	- 39.445	- 31.766	- 22.400	- 18.257	- 9.593	- 5.657	- 3.308	- 2.078	- 1.532
. Depreciación Diferida										
Intangibles										
Diferidos	2.972	3.573	4.053	163	200	459	237	-	43	45
Cargo por correccion monetaria diferida				600	277			102		
Total Valorizaciones	53.862	42.556	40.620	29.959	26.551	16.892	6.472	5.510	4.931	2.003
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>88.469</b>	<b>74.991</b>	<b>77.511</b>	<b>57.870</b>	<b>49.520</b>	<b>31.134</b>	<b>18.847</b>	<b>15.880</b>	<b>12.283</b>	<b>7.942</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>131.351</b>	<b>115.162</b>	<b>111.496</b>	<b>77.250</b>	<b>70.931</b>	<b>45.401</b>	<b>26.613</b>	<b>22.532</b>	<b>16.922</b>	<b>11.777</b>
188.933	170.910	150.121	112.716	93.632	58.708	37.879	30.993	22.811	11.777	
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	1.794	4.450	5.143	3.741	3.418	3.114	2.608	1.537	1.344	1.516
Proveedores	1.337	1.074	1.094	613	828	694	552		1.539	1.109
Cuentas por Pagar	3.819	4.334	4.836	3.373	3.070	2.087	1.411	3.762	1.031	683
Impuestos, Gravámenes y Tasas	2.445	822	1.634	1.844	1.207	1.981	363		12	116
Obligaciones Laborales	1.473	975	1.000	776	650	413	501	372	350	271
Pasivos Estimados y Provisiones			64	-	3	20	-			
Diferidos			-	-	1.398	1.307	947			
Otros Pasivos										
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>10.868</b>	<b>11.654</b>	<b>13.771</b>	<b>10.347</b>	<b>10.574</b>	<b>9.614</b>	<b>6.380</b>	<b>5.671</b>	<b>4.275</b>	<b>3.695</b>
Obligaciones Financieras	8.459	6.648	9.545	5.130	6.620	2.643	4.487	4.196	2.919	2.292
Obligaciones Laborales	8.350	6.857	5.541	2.993	1.965	925	620	55	64	161
Pasivos Estimados y Provisiones										
Compañías asociadas								1.423	1.481	1.253
Diferidos	1.790	2.314	1.846			677	786			
Credito por correccion monetaria diferida				1.424	833			372		
Otros pasivos								375	178	
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.600</b>	<b>15.819</b>	<b>16.932</b>	<b>9.547</b>	<b>9.417</b>	<b>4.245</b>	<b>5.893</b>	<b>6.421</b>	<b>4.641</b>	<b>3.706</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29.468</b>	<b>27.473</b>	<b>30.703</b>	<b>19.895</b>	<b>19.991</b>	<b>13.859</b>	<b>12.273</b>	<b>12.092</b>	<b>8.916</b>	<b>7.401</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.312	1.225	875	700	525
Superavit de Capital	3.566	3.566	3.566	3.566	3.566	1.393	266	266	266	266
Reservas	10.261	9.680	7.483	5.077	4.402	2.372	1.962			
Revalorización del Patrimonio	23.299	22.970	18.803	10.032	9.367	3.257	1.698	679		
Dividendos Decretados en Acciones	-	-	21	21	21					
Resultados del Ejercicio	7.933	6.049	7.237	5.669	3.872	6.316	2.716	1.762	1.156	917
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-			1.350	953	664
Superavit metodo partic.patrimonial	1.562	1.469	1.662	1.630	1.762					
Superavit por Valorizaciones	53.862	42.556	40.620	29.959	26.551	16.892	6.472	5.510	4.931	2.003
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>101.883</b>	<b>87.689</b>	<b>80.793</b>	<b>57.356</b>	<b>50.940</b>	<b>31.542</b>	<b>14.340</b>	<b>10.441</b>	<b>8.006</b>	<b>4.376</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>131.351</b>	<b>115.162</b>	<b>111.496</b>	<b>77.250</b>	<b>70.931</b>	<b>45.401</b>	<b>26.613</b>	<b>22.532</b>	<b>16.922</b>	<b>11.777</b>

**ANEXO G. ESTADO DE RESULTADOS DE CALES Y CEMENTOS DE TOLU VIEJO S.A. S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Ingresos Operacionales	56.105	53.846	54.740	42.124	38.087	31.470	22.401	12.168	9.191	8.183
Menos Costo de Ventas	- 36.907	- 36.996	- 37.321	- 29.469	- 28.543	- 20.742	- 16.748	- 10.925	- 7.374	- 5.288
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>19.198</b>	<b>16.850</b>	<b>17.418</b>	<b>12.654</b>	<b>9.544</b>	<b>10.728</b>	<b>5.653</b>	<b>1.243</b>	<b>1.817</b>	<b>2.896</b>
Menos Gastos Operacionales	- 7.861	- 8.556	- 9.111	- 5.924	- 4.061	- 2.756	- 2.194	- 1.690	- 1.233	- 808
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>11.337</b>	<b>8.294</b>	<b>8.307</b>	<b>6.731</b>	<b>5.483</b>	<b>7.972</b>	<b>3.459</b>	<b>448</b>	<b>584</b>	<b>2.087</b>
Ingresos no Operacionales	6.410	4.179	4.965	1.135	1.419	817	497	2.949	2.413	171
Menos Gastos no Operacionales	- 5.849	- 4.187	- 5.057	- 1.660	- 2.523	- 1.758	- 1.961	- 1.948	- 1.587	- 1.112
Corrección Monetaria	- 931	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>10.968</b>	<b>8.005</b>	<b>8.984</b>	<b>7.496</b>	<b>5.316</b>	<b>8.457</b>	<b>3.311</b>	<b>2.018</b>	<b>1.410</b>	<b>1.146</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	- 3.034	- 1.957	- 1.747	- 1.827	- 1.445	- 2.141	- 595	- 256	- 254	- 229
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>7.933</b>	<b>6.049</b>	<b>7.237</b>	<b>5.669</b>	<b>3.872</b>	<b>6.316</b>	<b>2.716</b>	<b>1.762</b>	<b>1.156</b>	<b>917</b>

**ANEXO H. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA CALES Y CEMENTOS DE TOLU VIEJO S.A. S.A.**

**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Recursos financieros generados por las operaciones</b>										
Ganancia neta del ejercicio	7.933	6.049	7.237	5.669	3.872	6.316	2.716	1.762	1.156	917
+ Gastos (ingr) no afectan el capital										
Depreciacion	5.843	4.858	4.370	3.966	3.930	1.550	1.479	802	546	386
Ajuste por inflacion a la Depreciacion								522		
Amortizacion de pensiones	2.358	1.701	2.230	1.486	936	368	271	222	139	78
Utilidad neta venta de propiedades	-	25	12	17	1	5	2	0	0	10
Perdida venta en propiedades, planta								6		5
Perdida venta inversiones permanentes		27	404				2			
Ganancia en cambio de inversiones	-	162								
Provisiones	1	1								
Perdida retiro de propiedades				2	-					
Efecto de los Ajustes por Inflacion	1.269	3.196	1.867	1.186	715	34	1.349			
Amortizacion de cargos diferidos	522	572	540					43	22	22
Disminucion/aumento cesantias consol						-	55	9	28	10
Diferencia en cambio Oblig.largo plazo	901	1.000	2.130							
Metodo de participacion patrimonial	221	124	409	124	194					
<b>Capital de Trabajo provisto para las operaciones</b>	<b>16.066</b>	<b>10.700</b>	<b>14.624</b>	<b>9.796</b>	<b>7.828</b>	<b>8.195</b>	<b>3.062</b>	<b>3.347</b>	<b>1.835</b>	<b>1.408</b>
<b>Recursos financieros por otras fuentes</b>										
Emision de acciones				-	29	0	350			
Disminucion invers. perm.bonos										
Valor recibido por venta propiedades	-	705	174	19	7	7	6	68	2	11
Valor recibido por venta invers. perm.	-	606	678	-	23	-	61	-	14	
Aumento en obligaciones financieras	4.688	3.874	7.919	2.006	5.778	1.671	5.662	2.374	1.437	1.073
Aumento cesantias y otros pasivos	289	2.513	55				413	-	228	268
Traslado a inversiones negociables	-	4.789	519							
Disminucion deudores largo pl.	3.767	60		137	27			20	17	9
Aumento de capital								175	175	175
Revalorizacion del patrimonio								679		
Credito por correccion monetaria diferida								372		
Traslado de dividendos por pagar	136	-	173							
Disminucion impto de renta diferido				-	120					
<b>Total de recursos generados</b>	<b>16.562</b>	<b>23.246</b>	<b>24.141</b>	<b>11.957</b>	<b>13.813</b>	<b>9.872</b>	<b>9.555</b>	<b>7.035</b>	<b>3.707</b>	<b>2.944</b>
<b>Recursos financieros utilizados</b>										
Adquisicion de propiedades	4.478	3.888	5.581	8.031	4.093	1.150	1.159	1.680	1.800	1.334
Adquisicion inversiones permanentes	226	435	376	757	772	460		215	171	87
Dividendos decretados	4.800	4.744	3.978	2.496	2.025	1.093	1.148	742	616	469
Aumentos en otros activos	367	66				324	24	17	22	
Pago y traslado de oblig.financ.a corto pl.	3.193	7.757	7.168	2.331	2.045	3.515	5.371	1.097	810	1.024
Ajuste por infl. De transacciones patrim				35	763					
Ajuste por infl. De propiedades, planta								2.290		
Ajuste por Infl. Inversiones perm.								173		
Cargo por correccion monetaria diferida								102		
Donaciones pagadas								18	12	9
Disminucion pasivo no cte con vinculados							1.423	58		
Disminucion en utilidad en cambio no realiz.									0	
Aumento de cargos diferidos								-	21	
Aumento pensiones jubilac. Pasivo l.pl.				113	111	62	27	25	30	27
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>3.497</b>	<b>6.357</b>	<b>7.039</b>	<b>1.805</b>	<b>4.004</b>	<b>3.268</b>	<b>403</b>	<b>6.417</b>	<b>3.482</b>	<b>2.950</b>
								<b>617</b>	<b>225</b>	<b>6</b>

Continuación. ANEXO H. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA CALES Y CEMENTOS DE TOLU VIEJO S.A. S.A.  
ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Cambios en las cuentas de Capital de Trabajo</b>										
Disponible e inversiones temporales	4.664 -	3.879	8.858	2.637 -	3.424 -	163	755 -	29	104 -	18
Inversiones temporales	- 552	2.967				2.148	5			
Deudores	- 654	4.176 -	521 -	1.665	1.027	2.380	337	1.195 -	149	116
Inventarios	- 748 -	319 -	686 -	3.014	2.846	2.125	85	870	806	841
Otros activos corrientes						12 -	69			
Gastos pagados por anticipado	0 -	31	16	11	10		-	23	44	1
Obligaciones financieras	2.656	1.188 -	971 -	323	1.154 -	506 -	1.071 -	193	171 -	258
Proveedores y cuentas por pagar	252	1.094 -	517 -	88	185 -	818	1.090 -	1.192 -	77 -	601
Propiedades, planta y equipo										
Pasivos estimados y provisiones				3	26 -	20				
Impuestos por pagar	- 1.623	969	870 -	637	1.702 -	1.618 -	211	12	104 -	6
Obligaciones laborales	- 498	122	54 -	126 -	44	88	128 -	23 -	79 -	81
Otros pasivos	-	70 -	64							
Diferidos						360 -	389			
Ingresos diferidos				1.398	521					
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>3.497</b>	<b>6.357</b>	<b>7.039 -</b>	<b>1.805</b>	<b>4.004</b>	<b>3.268</b>	<b>403</b>	<b>617</b>	<b>925 -</b>	<b>6</b>

**ANEXO I. ANALISIS FINANCIERO DE CALES Y CEMENTOS DE TOLU VIEJO S.A. S.A.**

**ANALISIS FINANCIERO**

(Millones de Pesos)

ANÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indices de Liquidez</b>										
* Capital de trabajo neto	32,014.23	28,517.45	20,214.16	9,033.14	10,837.83	4,653.72	1,385.68	981.84	364.60	139.94
* Prueba acida o razon cte disponible	2.78	2.30	1.56	0.94	0.82	0.79	0.50	0.38	0.23	0.27
* Razon corriente	3.95	3.45	2.47	1.87	2.02	1.48	1.22	1.17	1.09	1.04
<b>Indices de Solvencia (%)</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	56.13	46.23	44.28	33.80	29.70	21.56	10.32	11.16	11.44	8.33
* Cobertura patrimonial total del capital	17.66	15.83	15.26	12.40	10.73	8.69	5.04	4.86	4.39	4.52
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	22.87	26.19	23.27	17.49	18.39	10.33	11.84	6.50	-	-
<b>Indices Operacionales - Actividad(%)</b>										
* Participacion de activo fijo	143.15	142.13	140.06	155.89	143.40	144.91	209.42	252.11	280.55	287.90
* Rotacion del activo fijo	2.41	2.18	2.23	2.07	2.28	2.70	2.07	1.33	1.40	1.54
* Rotacion de capital de trabajo neto	1.75	1.89	2.71	4.66	3.51	6.76	16.17	12.39	25.21	58.48
* Rotacion de cuentas por cobrar	4.60	4.19	6.92	6.78	4.83	6.75	9.80	6.25	12.20	9.07
* Rotacion de inventarios	2.92	2.77	2.99	3.04	2.24	3.09	3.64	2.42	2.03	1.87
* Rotacion del activo total	0.43	0.47	0.49	0.55	0.54	0.69	0.84	0.54	0.54	0.69
* Rotacion de cuentas por pagar	9.66	8.54	7.72	8.74	9.30	9.94	11.87	2.90	7.15	7.74
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento(%)</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0.29	0.31	0.38	0.35	0.39	0.44	0.86	1.16	1.11	1.69
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	22.43	23.86	27.54	25.75	28.18	30.53	46.12	53.66	52.69	62.84
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	36.88	42.42	44.85	52.01	52.89	69.37	51.99	46.90	47.95	49.92
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	18.26	18.04	20.96	16.65	18.49	13.46	41.09	61.50	57.97	84.70
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	1.64	0.85	1.38	1.54	0.28	0.80	0.43	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	5.66	5.20	4.24	8.41	4.08	9.89	3.99	0.76	1.24	2.61
* Cobertura operacional del gasto financiero	3.34	2.56	2.02	4.47	2.34	7.35	2.44	0.27	0.40	1.88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	31.27	12.10	10.64	11.26	11.14	10.11	8.59	7.92	6.84	5.40
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	6.09	16.20	16.75	18.80	17.10	22.47	21.25	12.71	15.08	20.48
* Endeudamiento con el sector financiero	1.37	3.86	4.61	4.84	4.82	6.86	9.80	6.82	7.94	12.87
* Indice de Propiedad	77.57	76.14	72.46	74.25	71.82	69.47	53.88	46.34	47.31	37.15
<b>Razones de Rentabilidad(%)</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	21.21	15.39	15.01	14.73	11.50	22.34	8.90	4.55	15.34	14.01
* Margen bruto de utilidad	34.22	31.29	31.82	30.04	25.06	34.09	25.23	10.21	19.77	35.38
* Margen de utilidad neta	14.14	11.23	13.22	13.46	10.17	20.07	12.13	14.48	12.58	11.21
* Margen de utilidad operacional	20.21	15.40	15.18	15.98	14.40	25.33	15.44	-3.68	6.36	25.51
* Margen de utilidad no operacional	1.00	0.02	0.17	1.24	2.90	2.99	6.54	8.22	8.98	11.50
* contribucion no operacional al resultado neto	-	3.37	-	7.53	10.21	-	3.14	5.73	-	82.10
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	-	11.73	-	4.64	10.63	22.75	24.21	22.58	48.50	83.13
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	7.33	16.94	55.45	16.29	27.97	11.61	24.87	328.63	17.23	15.35
* Rendimiento de los activos	0.06	0.05	0.06	0.07	0.05	0.14	0.10	0.08	0.07	0.08
* Rendimiento del capital	0.07	0.06	0.07	0.08	0.06	0.18	0.13	0.10	0.09	0.11
* Rendimiento del patrimonio	0.08	0.07	0.09	0.10	0.08	0.20	0.19	0.17	0.14	0.21
* Retorno operacional sobre los activos ROA	3.90	3.53	4.91	4.14	4.31	8.19	7.09	7.13	7.47	11.19
* Retorno sobre el patrimonio ROE	9.05	7.49	12.62	11.13	12.27	44.04	26.02	22.00	26.42	0.00
* Utilidad por accion UPA	198.34	151.21	180.93	141.73	96.79	180.45	77.61	50.33	33.03	26.21

**ANEXO J. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE CALES Y CEMENTOS DE TOLÚ VIEJO S.A.**  
**CORRECCION MONETARIA**  
(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990		
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	-	931	-	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464	-	-
CORRECCION MONETARIA FISCAL	-	902	-	192	469	916	167	193				
DIFERENCIA	-	29	-	89	300	1.290	21	1.260				
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	-	931	-	281	769	1.290	851	1.426	1.317	1.464		
(+) ajuste por infl. Ingresos no gravados												
(+) Diferencia ajuste por infl. Prop.planta y		3.063		4.730	4.735	4.375	4.271					
(+) Diferencia ajuste por infl. Invers.perm.						148						
(-) diferencia ajuste invers.permanentes	-	94	-	228	-	266	-	192				
****							108	30				
****							-	1.237	-	1.154		
(-) diferencia ajuste patrimonio contable												
menos patrimonio liquido	-	2.941	-	4.413	-	4.769	-	4.682	-	4.354	-	131
Componente inflacionario gtos financieros											244	170
Componente infl.diferencia cambio y correccion monetaria capitalizada											11	51
Componente inflacionario intereses y correccion monetaria											-	14
											-	1
CORRECCION MONETARIA FISCAL	-	902	-	192	469	791	916	167	193	1.464	241	220
<b>CORRECCION MONETARIA CONTABLE</b>												
- Inversiones Permanentes		532		1.115	1.295	993	543			173	*	
- Inventarios		-		1.561	1.646	2.074	1.611			863	*	
- propiedades, Planta y Equipo		5.736		7.672	7.757	2.356	2.596			1.396	*	
-Otros activos												
- Depreciacion Acumulada	-	3.613	-	4.902	-	4.503						
- Patrimonio	-	3.752	-	5.279	-	4.744	-	3.580	-	3.253		577
- Diferidos		167		157	198	143	86					
Perdida diferencia cambio moneda -pasivo											-	275
- Ajustes netos ctas de resultado	-	-	-	605	-	879	-	696	-	646	-	115
TOTAL	-	931	-	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464		
Ganancia neta aj.activos y patrimonio											1.855	*
Efecto de los ajustes en el costo de ventas											-	475
Depreciacion causada											-	160
(-) Efecto del impto de renta											-	111
Efecto en los resultados del año de los aj. por inflacion												1.109
<b>datos adicionales</b>												
ingresos financieros	872	1404	4555	1011	1225	816	496	1818	243	176		
gastos financieros	3393	3243	4110	1505	2339	1085	1416	1639	1464	1111		
numero de acciones	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000		
valor nominal	35	35	35	35	35	35	25	25	25	20		
dividendos	10	8,5	6,8	4,2	4,2	3	3	4,5	4,5	5,6		
flujo de efectivo operativo	17846	9867	18962	15944	2979	7687	2744	0	0	0		

## ANEXO K. BALANCE GENERAL DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.

## BALANCE GENERAL

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>ACTIVO</b>										
Disponible	1.522	214	756	1.309	324	96	80	179	134	15
Inversiones Temporales	20.292	22.840	17.779	12.324	8.781	18.782	2.466	1.058	1.188	2.699
Deudores	18.130	19.121	19.767	24.779	19.289	13.584	11.192	9.065	7.582	5.980
Inventarios	16.437	11.956	11.203	11.362	10.129	7.623	6.874	3.264	2.417	2.179
Diferidos	299	262	256	266	950	478	-	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-	-	424	1.037	577	1.141
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>56.680</b>	<b>54.393</b>	<b>49.760</b>	<b>50.041</b>	<b>39.472</b>	<b>40.563</b>	<b>21.034</b>	<b>14.602</b>	<b>11.897</b>	<b>12.012</b>
Inversiones a Largo Plazo	265.537	223.834	130.692	117.704	81.810	55.133	34.832	24.530	14.090	9.269
Deudores a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades, Planta y Equipo	44.972	46.006	36.922	38.734	21.093	11.180	10.454	8.368	4.551	2.176
. Costo Propiedades, Planta y Equipo	133.509	122.562	86.643	79.337	45.385	27.557	19.411	12.926	8.229	5.231
. Depreciación Acumulada	88.095	76.070	49.721	40.603	24.771	16.622	8.957	4.557	3.678	3.054
. Depreciación Diferida	-	-	-	-	494	1.074	-	-	-	-
. Agotamiento Acumulado	-	-	-	-	15	12	-	-	-	-
. Provisión por Desval. Maquinaria	443	486	-	-	-	816	-	-	-	-
Bienes recibidos en leasing	-	6.195	10.923	6.039	-	-	-	-	-	-
Depreciación leasing	-	2.688	4.933	817	-	-	-	-	-	-
Intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	2.270	1.157	1.142	894	318	290	273	180	147	122
Total Valorizaciones	122.878	154.488	294.034	294.556	267.542	282.034	191.309	111.433	56.234	20.148
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>435.656</b>	<b>428.992</b>	<b>468.780</b>	<b>457.109</b>	<b>370.764</b>	<b>348.637</b>	<b>236.867</b>	<b>144.512</b>	<b>75.022</b>	<b>31.715</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>492.336</b>	<b>483.385</b>	<b>518.541</b>	<b>507.150</b>	<b>410.236</b>	<b>389.200</b>	<b>257.902</b>	<b>159.114</b>	<b>86.920</b>	<b>43.728</b>
	734.028	742.655	772.116	712.268	604.836	518.151	337.459	202.574	108.784	43.728
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	48.927	29.790	34.028	22.023	6.843	4.454	7.719	5.316	1.996	1.091
Proveedores	549	1.119	1.310	913	905	590	555	366	282	291
Cuentas por Pagar	18.743	17.771	12.484	10.585	9.253	5.513	8.521	5.457	4.003	3.439
Impuestos, Gravámenes y Tasas	6.335	9.457	9.815	11.651	9.431	3.053	-	-	807	975
Obligaciones Laborales	6.838	7.648	4.880	5.037	3.933	3.285	1.557	1.326	1.462	1.208
Pasivos Estimados y Provisiones	529	331	2.140	2.185	1.080	1.123	1.039	773	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-	-	222	1.104	187	683
Otros Pasivos	341	912	1.594	955	1.287	1.362	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>82.264</b>	<b>67.027</b>	<b>66.251</b>	<b>53.349</b>	<b>32.732</b>	<b>19.379</b>	<b>19.613</b>	<b>14.342</b>	<b>8.737</b>	<b>7.686</b>
Obligaciones Financieras	50.713	30.550	9.551	9.853	12.008	12.964	562	2.329	1.580	1.099
Obligaciones Laborales	28.905	26.799	20.559	20.577	15.183	12.154	8.377	6.254	4.683	3.548
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	148	322	-	-	-	-
Otros Pasivos	3.044	2.070	-	-	-	-	399	109	208	145
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>82.663</b>	<b>59.419</b>	<b>30.110</b>	<b>30.430</b>	<b>27.339</b>	<b>25.440</b>	<b>9.337</b>	<b>8.692</b>	<b>6.471</b>	<b>4.793</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>164.926</b>	<b>126.446</b>	<b>96.361</b>	<b>83.780</b>	<b>60.070</b>	<b>44.819</b>	<b>28.951</b>	<b>23.034</b>	<b>15.208</b>	<b>12.479</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	5.995	5.995	5.995	5.995	5.995	5.967	1.492	448	448	448
Superavit de Capital	12.372	3.808	2.264	2.264	2.264	124	124	124	124	124
Reservas	74.750	41.035	41.335	34.212	27.695	17.457	12.000	8.044	5.596	3.557
Revalorización del Patrimonio	80.830	81.932	47.201	50.447	16.415	8.433	6.337	2.827	-	-
Dividendos Decretados en Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	30.585	69.682	31.351	35.897	30.255	30.365	17.690	13.206	9.311	6.813
Superavit metodo part/cion patrimonial	10.108	1.543	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	161
Superavit por Valorizaciones	122.878	154.488	294.034	294.556	267.542	282.034	191.309	111.433	56.234	20.148
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>327.409</b>	<b>356.939</b>	<b>422.180</b>	<b>423.370</b>	<b>350.166</b>	<b>344.380</b>	<b>228.951</b>	<b>136.080</b>	<b>71.711</b>	<b>31.249</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>492.336</b>	<b>483.385</b>	<b>518.541</b>	<b>507.150</b>	<b>410.236</b>	<b>389.200</b>	<b>257.902</b>	<b>159.114</b>	<b>86.920</b>	<b>43.728</b>

**ANEXO L. ESTADO DE RESULTADOS DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Ingresos Operacionales	104.796	103.630	102.750	110.281	84.363	86.774	61.990	44.891	30.614	23.647
Menos Costo de Ventas	- 52.788	- 76.158	- 67.312	- 72.993	- 56.726	- 57.231	- 40.640	- 30.053	- 20.590	- 15.941
. Costos de Ventas y Prest.Servicios	52.788	61.939	53.090	52.529						
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>52.008</b>	<b>27.472</b>	<b>35.437</b>	<b>37.288</b>	<b>27.637</b>	<b>29.543</b>	<b>21.349</b>	<b>14.838</b>	<b>10.024</b>	<b>7.706</b>
Menos Gastos Operacionales	- 30.535	- 16.793	- 15.357	- 14.989	- 11.311	- 11.467	- 7.041	- 5.586	- 3.470	- 2.565
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>21.473</b>	<b>10.679</b>	<b>20.080</b>	<b>22.299</b>	<b>16.325</b>	<b>18.076</b>	<b>14.309</b>	<b>9.252</b>	<b>6.554</b>	<b>5.142</b>
Ingresos no Operacionales	27.973	69.948	31.791	31.476	25.680	13.249	6.087	5.178	4.651	3.224
Menos Gastos no Operacionales	- 23.177	- 20.959	- 17.787	- 12.535	- 10.910	- 3.052	-	-	-	-
Corrección Monetaria	8.742	11.892	5.014	3.909	1.824	2.093	1.855	1.440		
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>35.011</b>	<b>71.560</b>	<b>39.098</b>	<b>45.150</b>	<b>32.918</b>	<b>30.365</b>	<b>22.250</b>	<b>15.871</b>	<b>11.205</b>	<b>8.365</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	- 4.426	- 1.878	- 7.746	- 9.253	- 2.663	-	- 4.560	- 2.665	- 1.895	- 1.553
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>30.585</b>	<b>69.682</b>	<b>31.351</b>	<b>35.897</b>	<b>30.255</b>	<b>30.365</b>	<b>17.690</b>	<b>13.206</b>	<b>9.311</b>	<b>6.813</b>

**ANEXO M. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA CEMENTOS DEL VALLE S.A.**

**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>Recursos financieros generados por las operaciones</b>										
Ganancia neta del ejercicio	30.585	69.682	31.351	42.136	30.255	30.365	17.690	13.206	9.311	6.813
+ Gastos (ingr) no afectan el capital										
Depreciacion	9.662	11.704	12.763	7.931	5.545	4.712	3.110	2.695	1.261	1.090
Amortizacion de pensiones	5.150	3.886	3.029	2.755	3.029	3.777	2.123	1.571	1.135	847
Utilidad neta venta de propiedades	- 58	241	- 4.199	- 5.198	- 171	- 113	- 16	- 1.560	- 702	- 926
Perdida venta inversiones permanentes	- 1.673	- 40.532	- 2.275	- 5.933	-	-	-	-	-	-
Ganancia en cambio de inversiones	-	- 1.560	- 1.549	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones	-	31	4.973	-	2.989	1.467	893	2	-	-
Efecto de los Ajustes por Inflacion	- 8.698	- 12.359	- 6.458	- 5.541	- 2.722	- 3.199	- 4.554	- 2.827	-	-
Ganancia diferida en venta activos	-	-	-	-	-	-	-	- 456	- 160	- 89
metodo de participacion patrimonial	8.385	- 336	- 443	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capital de Trabajo provisto para las operaciones</b>	<b>43.354</b>	<b>30.757</b>	<b>37.193</b>	<b>48.016</b>	<b>38.925</b>	<b>37.009</b>	<b>28.355</b>	<b>18.279</b>	<b>10.845</b>	<b>7.734</b>
<b>Recursos financieros por otras fuentes</b>										
Emission de acciones					27	4.476	-	-		
Disminucion invers. perm.bonos	8.866	4.928	14.661	10.255						
Valor recibido por venta propiedades	35	313	4.568	6.506	272	113	7	2.147	702	1.176
Valor recibido por venta invers. perm.	25.724	45.241	3.334	286	11.920	4.415	1.266	586	2	-
Aumento en obligaciones financieras	44.949	18.316	1.156	4.242	-	12.403	291	749	481	674
Aumento cesantias y otros pasivos		1.888							63	37
Prima en colocacion de acciones					2.141	-	-	-		
<b>Total de recursos generados</b>	<b>122.927</b>	<b>101.443</b>	<b>60.912</b>	<b>40.311</b>	<b>53.285</b>	<b>58.416</b>	<b>29.917</b>	<b>21.762</b>	<b>12.093</b>	<b>9.622</b>
<b>Recursos financieros utilizados</b>										
Adquisicion de propiedades	8.343	7.862	13.245	23.221	11.961	4.019	5.196	6.642	3.636	1.629
Adquisicion inversiones permanentes	73.025	57.051	32.185	10.290	32.314	17.832	12.451	11.024	4.824	3.513
Dividendos decretados	35.967	31.651	28.774	27.864	22.294	16.709	9.250	6.863	4.774	2.864
Aumentos en otros activos	19.651	- 87	380	370	29	16	93	33	26	34
Disminucion de diferidos			-	174	174	77				
Disminucion en otros pasivos								-	-	2
Disminucion en obligaciones financieras					956	-	1.768	100	-	-
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>- 14.059</b>	<b>4.966</b>	<b>- 13.672</b>	<b>- 21.608</b>	<b>- 14.443</b>	<b>19.762</b>	<b>1.161</b>	<b>- 2.900</b>	<b>- 1.166</b>	<b>1.580</b>
<b>Cambios en las cuentas de Capital de Trabajo</b>										
Disponble e inversiones temporales	785	2.495	6.920	8.258	9.773	16.307	1.308	84	1.392	885
Deudores	689	- 2.326	- 1.344	- 2.138	5.704	40	2.127	1.483	1.602	1.546
Inventarios	5.532	- 297	- 1.524	- 3.145	2.506	749	3.610	847	238	344
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	-	613	460	564	475
Gastos pagados por anticipado	60	18	30	98	473	54	-	-	-	-
Obligaciones financieras	- 21.754	6.855	- 15.266	- 13.721	- 2.389	- 3.265	- 2.403	- 3.320	- 905	- 92
Proveedores	471	290	532	383	315	34				
Cuentas por pagar	- 2.533	- 3.726	- 3.466	- 2.666	- 3.796	- 1.200	- 2.868	- 2.285	- 313	- 1.419
Pasivos estimados y provisiones	- 228	1.838	- 278	- 637	- 1.558	- 453	-	-	-	-
Impuestos por pagar	2.291	1.188	112	1.856	4.721	2.862	-	-	167	344
Obligaciones laborales	138	- 2.096	- 589	- 596	- 648	- 689	-	-	-	-
Otros pasivos	491	763	781	889	75	1.139	-	-	-	-
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>- 14.059</b>	<b>4.966</b>	<b>- 13.672</b>	<b>- 21.608</b>	<b>- 14.443</b>	<b>19.762</b>	<b>1.161</b>	<b>- 2.900</b>	<b>- 1.166</b>	<b>1.580</b>

**ANEXO N. ANALISIS FINANCIERO DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.**

**ANALISIS FINANCIERO**

(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indicadores de Liquidez</b>										
* Capital de trabajo neto	25.583,46	12.634,18	16.490,71	3.308,90	6.740,60	21.183,56	1.421,02	260,13	3.160,42	4.326,29
* Prueba acida o razon cte disponible	0,49	0,63	0,58	0,73	0,90	1,70	0,72	0,79	1,09	1,28
* Razon corriente	0,69	0,81	0,75	0,94	1,21	2,09	1,07	1,02	1,36	1,56
<b>Indicadores de Solvencia (%)</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	41,13	45,88	62,55	62,21	55,68	56,30	149,22	297,74	160,23	69,82
* Cobertura patrimonial total del capital	20,64	20,10	13,50	13,07	11,04	9,03	20,98	48,76	34,58	24,80
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	24,69	22,95	11,18	11,92	4,69	2,45	2,77	2,08	-	-
<b>Indicadores Operacionales - Actividad (%)</b>										
* Participacion de activo fijo	65,28	60,54	67,61	61,59	54,93	44,20	51,57	52,44	53,16	47,12
* Rotacion del activo fijo	2,33	2,25	2,78	2,85	4,00	7,76	5,93	5,36	6,73	10,86
* Rotacion de capital de trabajo neto	4,10	8,20	6,23	33,33	12,52	4,10	43,62	172,57	9,69	5,47
* Rotacion de cuentas por cobrar	5,78	5,42	5,20	4,45	4,37	6,39	5,54	4,95	4,04	3,95
* Rotacion de inventarios	3,21	6,37	6,01	6,42	5,60	7,51	5,91	9,21	8,52	7,32
* Rotacion del activo total	0,21	0,21	0,20	0,22	0,21	0,22	0,24	0,28	0,35	0,54
* Rotacion de cuentas por pagar	2,82	4,29	5,39	6,90	6,13	10,38	4,77	5,51	5,14	4,64
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento(%)</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,50	0,35	0,23	0,20	0,17	0,13	0,13	0,17	0,21	0,40
* Concentracion del pasivo en el corto plazo (endeudamiento)	49,88	53,01	68,75	63,68	54,49	43,24	67,75	62,27	57,45	61,59
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	25,25	16,65	7,13	7,19	7,81	7,39	4,08	6,39	9,02	15,34
* Capacidad operativa de pago de gastos financieros	0,47	0,61	0,64	0,88	1,25	1,90	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	2,73	1,75	3,94	11,52	7,54	27,00	23,49	12,11	5,59	4,31
* Cobertura operacional del gasto financiero	1,13	0,68	2,23	6,89	4,45	16,52	15,74	7,55	3,66	2,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	2,14	3,48	3,02	5,01	12,33	19,48	8,03	8,44	15,34	21,67
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	29,67	23,56	35,31	26,29	11,39	9,94	26,66	23,08	13,12	8,74
* Endeudamiento con el sector financiero	9,94	6,16	6,56	4,34	1,67	1,14	2,99	3,34	2,30	2,50
* Indice de Propiedad	66,50	73,84	81,42	83,48	85,36	88,48	88,77	85,52	82,50	71,46
<b>Razones de Rentabilidad (%)</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	25,07	57,58	33,17	37,40	36,86	32,58	32,90	32,15	36,60	35,38
* Margen bruto de utilidad	49,63	26,51	34,49	33,81	32,76	34,05	34,44	33,05	32,74	32,59
* Margen de utilidad neta	29,19	67,24	30,51	32,55	35,86	34,99	28,54	29,42	30,41	28,81
* Margen de utilidad operacional	20,49	10,30	19,54	20,22	19,35	20,83	23,08	20,61	21,41	21,74
* Margen de utilidad no operacional	4,58	47,27	13,63	17,18	17,51	11,75	9,82	11,54	15,19	13,63
* Contribucion no operacional al resultado neto	38,67	85,08	48,64	50,61	50,41	40,47	35,69	41,70	41,51	38,54
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	28,58	17,07	15,99	10,89	6,03	6,89	10,48	10,91	-	-
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	13,16	15,86	31,21	28,66	31,28	14,01	11,41	17,59	23,40	25,08
* Rendimiento de los activos	0,06	0,14	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,11	0,16
* Rendimiento del capital	0,07	0,17	0,07	0,08	0,08	0,08	0,07	0,09	0,12	0,19
* Rendimiento del patrimonio	0,09	0,20	0,07	0,08	0,09	0,09	0,08	0,10	0,13	0,22
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,40	7,47	3,40	3,57	3,65	3,95	3,58	4,63	6,63	12,78
* Retorno sobre el patrimonio ROE	8,57	16,51	7,41	10,25	8,79	13,26	13,00	18,41	29,80	0,00
* Utilidad por accion UPA	255,11	581,21	261,50	299,41	252,35	254,43	592,90	442,59	312,05	228,33

**ANEXO O. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE CEMENTOS DEL VALLE S.A.**  
**CORRECCION MONETARIA**  
(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	8.742	11.892	5.014	3.909	1.824	2.093	1.855	1.440	-	-
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7.037	10.007	2.531	1.541	1.470	29.163				
DIFERENCIA	1.705	1.885	2.483	2.368	354	31.255				
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	8.742	11.892	5.014	3.909						
(+) ajuste por infl. Ingresos no gravados	-	957	596	1.089						
(-) ajuste por infl. Costos y gtos no deducibles	-	-	21	-	79	-	2			
(+) ajuste por infl. Ingresos de reajustes fiscales de inversiones en sociedades y activos fijos	9.779	14.998	13.326	19.296						
(-) diferencia ajuste patrimonio contable menos patrimonio liquido	-	11.485	-	18.725	-	16.325	-	22.752		
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7.037	9.101	2.531	1.541						

**CORRECCION MONETARIA CONTABLE**

- Inversiones Permanentes	-	21.075	-	23.662	-	16.453	-	17.887		
- Inventarios	-	-	-	1.618	-	1.704	-	2.410		
- propiedades, Planta y Equipo	-	4.304	-	7.322	-	5.831	-	5.342		
-Otros activos	-	44	-	86						
- Depreciacion Acumulada	-	-	-	-	69	-	36			
- Patrimonio	16.681	18.580	15.827	17.559						
-Resultados	-	2.217	3.217	4.135						
<b>TOTAL</b>	-	8.742	-	11.892	-	5.014	-	3.982		

<b>datos adicionales</b>	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
ingresos financieros	3458	9466	10639	11820	9726	3962	2328	2538	2622	2098
gastos financieros	19081	15672	9003	3238	3665	1094	909	1225	1792	1786
numero de acciones	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.348.544	29.837.136	29.837.136	29.837.136	29.837.136
valor nominal	50	50	50	50	50	50	50	50	15	30
dividendos mesual	21,25	22	20	16,5	14	32 y 8	40	32,5	28	31
flujo de efectivo operativo	38547	40689	42137	46830	41003	36725	0	0	0	0

ANEXO No. 1.1. BALANCE GENERAL DE LA COMPAÑÍA A1 S.A.

AÑO	BALANCE GENERAL									
	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
(Millones de Pesos)										
<b>ACTIVO</b>										
Disponible	543	1.189	563	1.306	423,00	1.137	80	1.960	47	860
Inversiones Temporales	1.768	1.552	4.878	5.063	3.616,00	3.334	5.216		923	
Deudores	19.216	25.553	22.202	23.124	14.158,00	7.450	3.587	2.386	2.263	1.996
Inventarios	1.271	2.024	1.971	2.325	1.817,00	1.712	1.299	476	655	513
* Aj x Inflacion(informativo)							194			
Diferidos	2.576	1.244	132	228	211,00	205	114	107	89	116
Otros Activos										
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>25.374</b>	<b>31.562</b>	<b>29.746</b>	<b>32.046</b>	<b>20.225</b>	<b>13.838</b>	<b>10.296</b>	<b>4.929</b>	<b>3.977</b>	<b>3.485</b>
Inversiones a Largo Plazo	1.044.948	1.033.494	1.132.044	1.070.012	783.232	119.216	28.235	17.607	10.704	7.970
* Aj x Inflacion(informativo)							3.940			
Deudores a Largo Plazo	43.689	4.820	4.210	2.886	1.085	478	531	822	811	664
Propiedades,Planta y Equipo	9.390	8.979	8.366	8.542	6.364	5.980	4.678	3.643	1.999	1.545
. Costo Propiedades,Planta y Equipo	16.986	25.534	23.568	22.626	14.477	10.865	7.636	3.643	3.482	1.545
* Aj x Inflacion(informativo)							1.206			
. Depreciación Acumulada	-	7.596	-	15.202	-	8.113	-	2.958	-	1.483
* Aj x Inflacion(informativo)							451			
. Agotamiento Acumulado										
. Provisión por Desval. Maquinaria										
Corrección monetaria diferida							101	38		
Intangibles	11.353	11.335								
Diferidos										
Otros Activos	10	340	287	372	284	96				
Total Valorizaciones	54.341	70.112	239.867	220.416	201.294	1.153.949	710.582	421.720	189.998	90.523
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>1.163.731</b>	<b>1.129.080</b>	<b>1.384.774</b>	<b>1.302.228</b>	<b>992.259</b>	<b>1.279.719</b>	<b>744.127</b>	<b>443.830</b>	<b>203.512</b>	<b>100.702</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.189.105</b>	<b>1.160.642</b>	<b>1.414.520</b>	<b>1.334.274</b>	<b>1.012.484</b>	<b>1.293.557</b>	<b>754.423</b>	<b>448.759</b>	<b>207.489</b>	<b>104.187</b>
	1.769.426	1.867.902	2.081.657	1.840.516	1.659.263	1.670.769	978.803	552.504	259.583	104.187
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	20.050	27.984	21.113	4.403	1.218	-	-	-	-	-
Proveedores	1.336	544	1.112	685	389	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	17.179	15.516	14.626	18.662	7.922	8.280	7.682	4.280	2.705	2.295
Impuestos, Gravámenes y Tasas	3.354	1.885	1.481	1.304	2.482	-	-	-	-	-
Obligaciones Laborales	932	977	719	722	739	-	-	-	-	-
Pasivos Estimados y Provisiones	308	231	204	362	398	-	-	-	-	-
Diferidos										
Otros Pasivos	256	262	1.733	765	11	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>43.415</b>	<b>47.399</b>	<b>40.988</b>	<b>26.903</b>	<b>13.159</b>	<b>8.280</b>	<b>7.682</b>	<b>4.280</b>	<b>2.705</b>	<b>2.295</b>
Obligaciones Financieras	56.137	40.969	19.782	23.804	1.669	58	96	1.309	463	479
Obligaciones Laborales	337	314	244	240	1.628	1.487	103		85	79
Pasivos Estimados y Provisiones	6.849	3.611	2.467	2.943		325	20		20	88
Diferidos										
Corrección monetaria diferida	-	293	247	332	262		100			
Otros Pasivos										
Pensiones de Jubilación	2.429	2.200	2129	1.895			1.232		803	742
* Aj x Inflacion(informativo)m/cia no retirada							14			
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>65.552</b>	<b>47.387</b>	<b>24.869</b>	<b>29.214</b>	<b>3.559</b>	<b>1.870</b>	<b>1.551</b>	<b>1.309</b>	<b>1.371</b>	<b>1.388</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>108.967</b>	<b>94.786</b>	<b>65.857</b>	<b>56.117</b>	<b>16.718</b>	<b>10.150</b>	<b>9.233</b>	<b>5.589</b>	<b>4.076</b>	<b>3.683</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	40.694	40.694	40.694	40.694	21.160	4.883	1.628	814	814	814
Superavit de Capital	553	553	553	553	553	553	553	553	553	553
Reservas	304.056	237.984	201.845	142.321	85.860	13.875	8.534	6.144	4.673	3.507
Revalorización del Patrimonio	212.153	160.957	99.498	188.029	23.656	7.146	4.692	1.885		
Dividendos Decretados en Acciones										
Resultados del Ejercicio	106.947	111.625	75.552	106.965	83.639	103.001	19.201	12.055	7.375	5.105
Resultados Ejercicios Anteriores										
Superavit metodo de participacion	361.394	443.931	690.654	579.179						
Superavit por Valorizaciones	54.341	70.112	239.867	220.416		1.153.949	710.582	421.719	189.998	90.525
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.080.138</b>	<b>1.065.856</b>	<b>1.348.663</b>	<b>1.278.157</b>	<b>995.766</b>	<b>1.283.407</b>	<b>745.190</b>	<b>443.170</b>	<b>203.413</b>	<b>100.504</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.189.105</b>	<b>1.160.642</b>	<b>1.414.520</b>	<b>1.334.274</b>	<b>1.012.484</b>	<b>1.293.557</b>	<b>754.423</b>	<b>448.759</b>	<b>207.489</b>	<b>104.187</b>
	1.769.426	1.867.902	2.081.657	1.840.516	1.659.263	1.670.769	978.803	552.504	259.583	104.187

**ANEXO No. 1.2. ESTADO DE RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA A1 S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**

	(Millones de Pesos)									
<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
Ingresos Operacionales	28.427	47.156	31.505	30.504	30.611	34.250	23.217	11.602	7.574	7.382
Menos Costo de Ventas	- 19.233	- 30.791	- 11.742	- 13.031	- 14.210	- 18.060	- 16.618	- 9.050	- 6.038	- 5.939
Menos depreciaciones	- 1.398	- 1.437	- 2.233	- 2.448	- 2.054	- 1.338	- 790	- 249	- 316	- 253
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>7.796</b>	<b>14.928</b>	<b>17.530</b>	<b>15.025</b>	<b>14.347</b>	<b>14.852</b>	<b>5.809</b>	<b>2.303</b>	<b>1.220</b>	<b>1.190</b>
Menos Gastos Operacionales	- 6.501	- 8.959	- 12.276	- 11.641	- 11.131	- 10.961	- 3.231	- 1.948	- 1.143	- 1.068
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>1.295</b>	<b>5.969</b>	<b>5.254</b>	<b>3.384</b>	<b>3.216</b>	<b>3.891</b>	<b>2.578</b>	<b>355</b>	<b>77</b>	<b>122</b>
Ingresos no Operacionales	153.399	119.790	87.466	116.382	88.899	98.913	17.572	13.202	8.310	5.681
Menos Gastos no Operacionales	- 54.797	- 26.142	- 24.643	- 18.690	- 8.554	- 133	- 1.013	- 955	- 792	- 465
Corrección Monetaria neta	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.101	2.170	192	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>106.947</b>	<b>112.976</b>	<b>76.135</b>	<b>107.651</b>	<b>85.163</b>	<b>103.772</b>	<b>21.307</b>	<b>12.794</b>	<b>7.595</b>	<b>5.338</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	-	- 1.351	- 584	- 686	- 1.524	- 771	- 2.106	- 739	- 220	- 233
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>106.947</b>	<b>111.625</b>	<b>75.551</b>	<b>106.965</b>	<b>83.639</b>	<b>103.001</b>	<b>19.201</b>	<b>12.055</b>	<b>7.375</b>	<b>5.105</b>



**ANEXO No.1.4. ANALISIS FINANCIERO DE LA COMPAÑIA A1 S.A.**  
**ANALISIS FINANCIERO**

(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indices de Liquidez</b>										
* Capital de trabajo neto	- 18,041.00	- 15,837.00	11,242.00	5,143.00	7,066.00	5,558.00	2,614.00	649.00	1,272.00	1,190.00
* Prueba acida o razon cte disponible	0,56	0,62	0,68	1,10	1,40	1,46	1,17	1,04	1,23	1,29
* Razon corriente	0,58	0,67	0,73	1,19	1,54	1,67	1,34	1,15	1,47	1,52
<b>Indices de Solvencia</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	22,24	30,70	26,79	45,94	261,37	454,85	542,12	249,89	123,47
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	20,51	24,80	21,37	9,04	25,05	18,38	24,04	16,48	12,26
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	15,10	7,38	14,71	2,38	0,56	0,63	0,43	-	-
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>										
* Participacion de activo fijo	1,66	2,56	2,13	2,14	6,74	8,39	22,06	16,98	25,96	15,48
* Rotacion del activo fijo	3,03	5,25	3,77	3,57	4,81	5,73	4,96	3,18	3,79	4,78
* Rotacion de capital de trabajo neto	- 1,58	- 2,98	2,80	5,93	4,33	6,16	8,88	17,88	5,95	6,20
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	1,85	1,42	1,32	2,16	4,60	6,47	4,86	3,35	3,70
* Rotacion de inventarios	15,13	15,21	5,96	5,60	7,82	10,55	12,79	19,01	9,22	11,58
* Rotacion del activo total	0,02	0,04	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,07
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	1,98	0,80	0,70	1,79	2,18	2,16	2,11	2,23	2,59
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,09	0,05	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,04
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	8,17	4,66	4,21	1,65	0,78	1,22	1,25	1,96	3,53
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	50,01	62,24	47,94	78,71	81,58	83,20	76,58	66,36	62,31
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	4,45	1,84	2,29	0,36	0,15	0,21	0,30	0,67	1,38
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	- 0,26	0,73	2,04	5,60	- 0,20	0,11	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	0,83	1,86	4,77	58,80	150,02	98,46	14,22	4,37	7,53
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	0,33	0,56	1,07	13,18	39,30	43,69	2,19	0,28	0,77
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	1,69	1,49	6,93	25,13	-	-	-	-	-
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	18,40	29,52	32,06	7,85	7,29	-	-	-	-	-
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	2,41	1,49	0,33	0,12	-	-	-	-	-
* Indice de Propiedad	90,84	91,83	95,34	95,79	98,35	99,22	98,78	98,75	98,04	96,47
<b>Razones de Rentabilidad</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	211,25	216,08	331,35	272,98	299,77	82,43	108,62	100,28	72,31
* Margen bruto de utilidad	27,42	31,66	55,64	49,26	46,87	43,36	25,02	19,85	16,11	16,12
* Margen de utilidad neta	376,22	236,71	239,81	350,66	273,23	300,73	82,70	103,90	97,37	69,15
* Margen de utilidad operacional	4,56	12,66	16,68	11,09	10,51	11,36	11,10	3,06	1,02	1,65
* Margen de utilidad no operacional	346,86	198,59	199,41	320,26	262,47	288,41	71,32	105,56	99,26	70,66
* contribucion no operacional al resultado neto	98,79	94,72	93,10	96,86	96,22	96,25	87,90	97,23	98,99	97,71
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	6,59	11,97	10,67	6,15	1,92	1,07	11,30	1,59	-	-
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	5,26	3,79	5,19	3,16	2,40	1,64	5,99	6,41	13,07	14,56
* Rendimiento de los activos	0,09	0,10	0,05	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del capital	0,09	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,56	4,51	2,65	3,89	3,29	4,01	1,28	1,44	1,92	3,28
* Retorno sobre el patrimonio ROE	10,03	8,28	5,91	10,74	6,52	13,82	4,33	5,93	7,34	0,00
* Utilidad por accion UPA	657,02	685,76	464,14	657,13	513,83	632,78	117,96	74,06	90,60	62,72

**ANEXO No. 1.5. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE LA COMPAÑIA A1 S.A.**  
**CORRECCION MONETARIA**  
(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992		
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-		
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5.436	6.786	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-		
DIFERENCIA	1.614	6.573	-	-	-	-	-	-		
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	7.050	13.359	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-		
(+) ajuste adicional a las propiedades.planta	396	3.967								
(+) ajuste adicional a las acciones y aportes	114.363	113.511								
(+) ajuste adicional otros activos	263	-								
(+) Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	128									
(-) diferencia ajuste patrimonio contable										
(-)Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	169									
(-) Ajuste adicional al patrimonio contable sobre el patrimonio fiscal	116.595	124.051								
CORRECCION MONETARIA FISCAL	5.436	6.786	8.058	6.575	1.602	1.100	2.170	-		
<b>CORRECCION MONETARIA CONTABLE</b>										
- Inversiones Permanentes	56.041	73.086	59.056	56.147	24.155	6.097				
- Inventarios	-	314	306	433	392	347				
- propiedades, Planta y Equipo	1.570	1.478	1.287	1.633	1.129	937				
-Intangibles	594	91								
-Otros activos										
- Depreciacion Acumulada										
- Pasivos					5	-13				
- Patrimonio	- 51.196	- 61.459	- 52.246	- 51.173	- 23.422	- 5.636				
-Resultados					647	-632				
-Efecto en la aplicación circular externa 004 enero/2000	41									
-Efecto ctas de resultado	-	151	345	465						
<b>TOTAL</b>	<b>7.050</b>	<b>13.359</b>	<b>8.058</b>	<b>6.575</b>	<b>1.602</b>	<b>1.100</b>	<b>2.170</b>	<b>-</b>		
<b>datos adicionales</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
ingresos financieros	5252	3771	3532	3194	2006	1679	1146	808	993	777
gastos financieros	17209	18036	9415	3151	244	99	59	162	279	158
numero de acciones	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	162.775.608	81.397.804	81.397.804
valor nominal	250	250	250	250	13	30	10	10	10	10
dividendos mes	22,3	19	15,5	23,5	18,3	8	6,4	5,5	3,75	2,6
flujo de efectivo operativo	-11484	34474	83513	150773	-2690	897	0	0	0	0

**ANEXO No. 2.1. BALANCE GENERAL DE LA COMPAÑÍA A2 S.A.**

**BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>A C T I V O</b>										
Disponible e inversiones temporales	7.382	2.718	7.029	3.398	761	2.850	866	105	134	30
Inversiones Temporales	10.588	11.140	6.444	-	-	-	-	-	-	-
Deudores	12.200	12.854	7.916	6.212	7.878	4.665	2.285	1.948	753	902
Inventarios	12.624	13.371	12.488	9.701	12.715	6.720	4.595	4.510	3.640	2.834
Diferidos	88	88	109	68	57	32	20	89	112	68
Otros Activos										
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>42.882</b>	<b>40.172</b>	<b>33.985</b>	<b>19.381</b>	<b>21.412</b>	<b>14.268</b>	<b>7.766</b>	<b>6.653</b>	<b>4.639</b>	<b>3.835</b>
Inversiones a Largo Plazo	4.325	3.900	8.049	6.496	5.508	1.907	1.149	1.001	612	455
Deudores a Largo Plazo	4.004	259	291	342	267	239	168	145	147	141
Propiedades, Planta y Equipo	<b>23.306</b>	<b>24.702</b>	<b>24.497</b>	<b>20.309</b>	<b>16.718</b>	<b>11.636</b>	<b>10.820</b>	<b>9.123</b>	<b>6.550</b>	<b>5.297</b>
. Costo Propiedades, Planta y Equipo	68.743	64.147	56.264	42.708	34.975	21.229	16.477	12.431	8.628	6.830
. Depreciación Acumulada	- 45.437	- 39.445	- 31.766	- 22.400	- 18.257	- 9.593	- 5.657	- 3.308	- 2.078	- 1.532
. Depreciación Diferida										
Intangibles										
Diferidos	2.972	3.573	4.053	163	200	459	237	-	43	45
Cargo por correccion monetaria diferida				600	277			102		
Total Valorizaciones	53.862	42.556	40.620	29.959	26.551	16.892	6.472	5.510	4.931	2.003
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>88.469</b>	<b>74.991</b>	<b>77.511</b>	<b>57.870</b>	<b>49.520</b>	<b>31.134</b>	<b>18.847</b>	<b>15.880</b>	<b>12.283</b>	<b>7.942</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>131.351</b>	<b>115.162</b>	<b>111.496</b>	<b>77.250</b>	<b>70.931</b>	<b>45.401</b>	<b>26.613</b>	<b>22.532</b>	<b>16.922</b>	<b>11.777</b>
188.933	170.910	150.121	112.716	93.632	58.708	37.879	30.993	22.811	11.777	
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	1.794	4.450	5.143	3.741	3.418	3.114	2.608	1.537	1.344	1.516
Proveedores	1.337	1.074	1.094	613	828	694	552		1.539	1.109
Cuentas por Pagar	3.819	4.334	4.836	3.373	3.070	2.087	1.411	3.762	1.031	683
Impuestos, Gravámenes y Tasas	2.445	822	1.634	1.844	1.207	1.981	363		12	116
Obligaciones Laborales	1.473	975	1.000	776	650	413	501	372	350	271
Pasivos Estimados y Provisiones			64	-	3	20	-			
Diferidos			-	-	1.398	1.307	947			
Otros Pasivos										
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>10.868</b>	<b>11.654</b>	<b>13.771</b>	<b>10.347</b>	<b>10.574</b>	<b>9.614</b>	<b>6.380</b>	<b>5.671</b>	<b>4.275</b>	<b>3.695</b>
Obligaciones Financieras	8.459	6.648	9.545	5.130	6.620	2.643	4.487	4.196	2.919	2.292
Obligaciones Laborales	8.350	6.857	5.541	2.993	1.965	925	620	55	64	161
Pasivos Estimados y Provisiones										
Compañías asociadas								1.423	1.481	1.253
Diferidos	1.790	2.314	1.846			677	786			
Credito por correccion monetaria diferida				1.424	833			372		
Otros pasivos								375	178	
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.600</b>	<b>15.819</b>	<b>16.932</b>	<b>9.547</b>	<b>9.417</b>	<b>4.245</b>	<b>5.893</b>	<b>6.421</b>	<b>4.641</b>	<b>3.706</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29.468</b>	<b>27.473</b>	<b>30.703</b>	<b>19.895</b>	<b>19.991</b>	<b>13.859</b>	<b>12.273</b>	<b>12.092</b>	<b>8.916</b>	<b>7.401</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.312	1.225	875	700	525
Superavit de Capital	3.566	3.566	3.566	3.566	3.566	1.393	266	266	266	266
Reservas	10.261	9.680	7.483	5.077	4.402	2.372	1.962			
Revalorización del Patrimonio	23.299	22.970	18.803	10.032	9.367	3.257	1.698	679		
Dividendos Decretados en Acciones	-	-	21	21	21					
Resultados del Ejercicio	7.933	6.049	7.237	5.669	3.872	6.316	2.716	1.762	1.156	917
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-			1.350	953	664
Superavit metodo partic.patrimonial	1.562	1.469	1.662	1.630	1.762					
Superavit por Valorizaciones	53.862	42.556	40.620	29.959	26.551	16.892	6.472	5.510	4.931	2.003
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>101.883</b>	<b>87.689</b>	<b>80.793</b>	<b>57.356</b>	<b>50.940</b>	<b>31.542</b>	<b>14.340</b>	<b>10.441</b>	<b>8.006</b>	<b>4.376</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>131.351</b>	<b>115.162</b>	<b>111.496</b>	<b>77.250</b>	<b>70.931</b>	<b>45.401</b>	<b>26.613</b>	<b>22.532</b>	<b>16.922</b>	<b>11.777</b>

**ANEXO No. 2.2. ESTADO DE RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA A2 S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Ingresos Operacionales	56.105	53.846	54.740	42.124	38.087	31.470	22.401	12.168	9.191	8.183
Menos Costo de Ventas	- 36.907	- 36.996	- 37.321	- 29.469	- 28.543	- 20.742	- 16.748	- 10.925	- 7.374	- 5.288
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>19.198</b>	<b>16.850</b>	<b>17.418</b>	<b>12.654</b>	<b>9.544</b>	<b>10.728</b>	<b>5.653</b>	<b>1.243</b>	<b>1.817</b>	<b>2.896</b>
Menos Gastos Operacionales	- 7.861	- 8.556	- 9.111	- 5.924	- 4.061	- 2.756	- 2.194	- 1.690	- 1.233	- 808
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>11.337</b>	<b>8.294</b>	<b>8.307</b>	<b>6.731</b>	<b>5.483</b>	<b>7.972</b>	<b>3.459</b>	<b>448</b>	<b>584</b>	<b>2.087</b>
Ingresos no Operacionales	6.410	4.179	4.965	1.135	1.419	817	497	2.949	2.413	171
Menos Gastos no Operacionales	- 5.849	- 4.187	- 5.057	- 1.660	- 2.523	- 1.758	- 1.961	- 1.948	- 1.587	- 1.112
Corrección Monetaria	- 931	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>10.968</b>	<b>8.005</b>	<b>8.984</b>	<b>7.496</b>	<b>5.316</b>	<b>8.457</b>	<b>3.311</b>	<b>2.018</b>	<b>1.410</b>	<b>1.146</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	- 3.034	- 1.957	- 1.747	- 1.827	- 1.445	- 2.141	- 595	- 256	- 254	- 229
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>7.933</b>	<b>6.049</b>	<b>7.237</b>	<b>5.669</b>	<b>3.872</b>	<b>6.316</b>	<b>2.716</b>	<b>1.762</b>	<b>1.156</b>	<b>917</b>

**ANEXO No. 2.3. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA COMPAÑIA A2 S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Recursos financieros generados por las operaciones</b>										
Ganancia neta del ejercicio	7.933	6.049	7.237	5.669	3.872	6.316	2.716	1.762	1.156	917
+ Gastos (ingr) no afectan el capital										
Depreciacion	5.843	4.858	4.370	3.966	3.930	1.550	1.479	802	546	386
Ajuste por inflacion a la Depreciacion								522		
Amortizacion de pensiones	2.358	1.701	2.230	1.486	936	368	271	222	139	78
Utilidad neta venta de propiedades	-	-	25	-	17	-	2	0	0	10
Perdida venta en propiedades, planta								6		5
Perdida venta inversiones permanentes			404				2			
Ganancia en cambio de inversiones	-	162								
Provisiones	1	1								
Perdida retiro de propiedades				2	-					
Efecto de los Ajustes por Inflacion	1.269	3.196	1.867	1.186	715	34	1.349			
Amortizacion de cargos diferidos	522	572	540					43	22	22
Disminucion/aumento cesantias consol						-	55	9	28	10
Diferencia en cambio Oblig.largo plazo	901	1.000	2.130							
Metodo de participacion patrimonial	221	124	409	124	194					
<b>Capital de Trabajo provisto para las operaciones</b>	<b>16.066</b>	<b>10.700</b>	<b>14.624</b>	<b>9.796</b>	<b>7.828</b>	<b>8.195</b>	<b>3.062</b>	<b>3.347</b>	<b>1.835</b>	<b>1.408</b>
<b>Recursos financieros por otras fuentes</b>										
Emision de acciones				-	29	0	350			
Disminucion invers. perm.bonos										
Valor recibido por venta propiedades	-	705	174	19	7	7	6	68	2	11
Valor recibido por venta invers. perm.	-	606	678	-	23	-	61	-	14	
Aumento en obligaciones financieras	4.688	3.874	7.919	2.006	5.778	1.671	5.662	2.374	1.437	1.073
Aumento cesantias y otros pasivos	289	2.513	55				413	-	228	268
Traslado a inversiones negociables	-	4.789	519							
Disminucion deudores largo pl.	3.767	60		137	27			20	17	9
Aumento de capital								175	175	175
Revalorizacion del patrimonio								679		
Credito por correccion monetaria diferida								372		
Traslado de dividendos por pagar	136	-	173							
Disminucion impto de renta diferido				-	120					
<b>Total de recursos generados</b>	<b>16.562</b>	<b>23.246</b>	<b>24.141</b>	<b>11.957</b>	<b>13.813</b>	<b>9.872</b>	<b>9.555</b>	<b>7.035</b>	<b>3.707</b>	<b>2.944</b>
<b>Recursos financieros utilizados</b>										
Adquisicion de propiedades	4.478	3.888	5.581	8.031	4.093	1.150	1.159	1.680	1.800	1.334
Adquisicion inversiones permanentes	226	435	376	757	772	460		215	171	87
Dividendos decretados	4.800	4.744	3.978	2.496	2.025	1.093	1.148	742	616	469
Aumentos en otros activos	367	66				324	24	17	22	
Pago y traslado de oblig.financ.a corto pl.	3.193	7.757	7.168	2.331	2.045	3.515	5.371	1.097	810	1.024
Ajuste por infl. De transacciones patrim				35	763					
Ajuste por infl. De propiedades, planta								2.290		
Ajuste por Infl. Inversiones perm.								173		
Cargo por correccion monetaria diferida								102		
Donaciones pagadas								18	12	9
Disminucion pasivo no cte con vinculados							1.423	58		
Disminucion en utilidad en cambio no realiz.									0	
Aumento de cargos diferidos								-	21	
Aumento pensiones jubilac. Pasivo l.pl.				113	111	62	27	25	30	27
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>3.497</b>	<b>6.357</b>	<b>7.039</b>	<b>1.805</b>	<b>4.004</b>	<b>3.268</b>	<b>403</b>	<b>6.417</b>	<b>3.482</b>	<b>2.950</b>
									<b>225</b>	<b>6</b>

**Continuación. ANEXO No. 2.3. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA COMPAÑIA A2 S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**

(Millones de Pesos)

<b>AÑO</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>
<b>Cambios en las cuentas de Capital de Trabajo</b>										
Disponible e inversiones temporales	4.664 -	3.879	8.858	2.637 -	3.424 -	163	755 -	29	104 -	18
Inversiones temporales	- 552	2.967				2.148	5			
Deudores	- 654	4.176 -	521 -	1.665	1.027	2.380	337	1.195 -	149	116
Inventarios	- 748 -	319 -	686 -	3.014	2.846	2.125	85	870	806	841
Otros activos corrientes						12 -	69			
Gastos pagados por anticipado	0 -	31	16	11	10		-	23	44	1
Obligaciones financieras	2.656	1.188 -	971 -	323	1.154 -	506 -	1.071 -	193	171 -	258
Proveedores y cuentas por pagar	252	1.094 -	517 -	88	185 -	818	1.090 -	1.192 -	77 -	601
Propiedades, planta y equipo										
Pasivos estimados y provisiones				3	26 -	20				
Impuestos por pagar	- 1.623	969	870 -	637	1.702 -	1.618 -	211	12	104 -	6
Obligaciones laborales	- 498	122	54 -	126 -	44	88	128 -	23 -	79 -	81
Otros pasivos	-	70 -	64							
Diferidos						360 -	389			
Ingresos diferidos				1.398	521					
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>3.497</b>	<b>6.357</b>	<b>7.039 -</b>	<b>1.805</b>	<b>4.004</b>	<b>3.268</b>	<b>403</b>	<b>617</b>	<b>925 -</b>	<b>6</b>

ANEXO No.2.4. ANALISIS FINANCIERO DE LA COMPAÑIA A2 S.A.

ANALISIS FINANCIERO

(Millones de Pesos)

	AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indices de Liquidez</b>											
* Capital de trabajo neto		32.014,23	28.517,45	20.214,16	9.033,14	10.837,83	4.653,72	1.385,68	981,84	364,60	139,94
* Prueba acida o razon cte disponible		2,78	2,30	1,56	0,94	0,82	0,79	0,50	0,38	0,23	0,27
* Razon corriente		3,95	3,45	2,47	1,87	2,02	1,48	1,22	1,17	1,09	1,04
<b>Indices de Solvencia</b>											
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion		56,13	46,23	44,28	33,80	29,70	21,56	10,32	11,16	11,44	8,33
* Cobertura patrimonial total del capital		17,66	15,83	15,26	12,40	10,73	8,69	5,04	4,86	4,39	4,52
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion		22,87	26,19	23,27	17,49	18,39	10,33	11,84	6,50	-	-
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>											
* Participacion de activo fijo		143,15	142,13	140,06	155,89	143,40	144,91	209,42	252,11	280,55	287,90
* Rotacion del activo fijo		2,41	2,18	2,23	2,07	2,28	2,70	2,07	1,33	1,40	1,54
* Rotacion de capital de trabajo neto		1,75	1,89	2,71	4,66	3,51	6,76	16,17	12,39	25,21	58,48
* Rotacion de cuentas por cobrar		4,60	4,19	6,92	6,78	4,83	6,75	9,80	6,25	12,20	9,07
* Rotacion de inventarios		2,92	2,77	2,99	3,04	2,24	3,09	3,64	2,42	2,03	1,87
* Rotacion del activo total		0,43	0,47	0,49	0,55	0,54	0,69	0,84	0,54	0,54	0,69
* Rotacion de cuentas por pagar		9,66	8,54	7,72	8,74	9,30	9,94	11,87	2,90	7,15	7,74
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento</b>											
* Apalancamiento financiero o leverage total		0,29	0,31	0,38	0,35	0,39	0,44	0,86	1,16	1,11	1,69
* Razon de endeudamiento(eficiencia)		22,43	23,86	27,54	25,75	28,18	30,53	46,12	53,66	52,69	62,84
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)		36,88	42,42	44,85	52,01	52,89	69,37	51,99	46,90	47,95	49,92
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo		18,26	18,04	20,96	16,65	18,49	13,46	41,09	61,50	57,97	84,70
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo		1,64	0,85	1,38	1,54	0,28	0,80	0,43	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros		5,66	5,20	4,24	8,41	4,08	9,89	3,99	0,76	1,24	2,61
* Cobertura operacional del gasto financiero		3,34	2,56	2,02	4,47	2,34	7,35	2,44	0,27	0,40	1,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero		31,27	12,10	10,64	11,26	11,14	10,11	8,59	7,92	6,84	5,40
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)		6,09	16,20	16,75	18,80	17,10	22,47	21,25	12,71	15,08	20,48
* Endeudamiento con el sector financiero		1,37	3,86	4,61	4,84	4,82	6,86	9,80	6,82	7,94	12,87
* Indice de Propiedad		77,57	76,14	72,46	74,25	71,82	69,47	53,88	46,34	47,31	37,15
<b>Razones de Rentabilidad</b>											
* Margen antes de Impuestos e Inflacion		21,21	15,39	15,01	14,73	11,50	22,34	8,90	4,55	15,34	14,01
* Margen bruto de utilidad		34,22	31,29	31,82	30,04	25,06	34,09	25,23	10,21	19,77	35,38
* Margen de utilidad neta		14,14	11,23	13,22	13,46	10,17	20,07	12,13	14,48	12,58	11,21
* Margen de utilidad operacional		20,21	15,40	15,18	15,98	14,40	25,33	15,44	-3,68	6,36	25,51
* Margen de utilidad no operacional		1,00	0,02	0,17	1,24	2,90	2,99	6,54	8,22	8,98	11,50
* contribucion no operacional al resultado neto		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto		3,37	3,61	7,53	10,21	3,14	5,73	4,45	122,18	58,56	82,10
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion		11,73	4,64	10,63	22,75	24,21	22,58	48,50	83,13	-	-
* Rendimiento de los activos		7,33	16,94	55,45	16,29	27,97	11,61	24,87	328,63	17,23	15,35
* Rendimiento del capital		0,06	0,05	0,06	0,07	0,05	0,14	0,10	0,08	0,07	0,08
* Rendimiento del patrimonio		0,07	0,06	0,07	0,08	0,06	0,18	0,13	0,10	0,09	0,11
* Retorno operacional sobre los activos ROA		0,08	0,07	0,09	0,10	0,08	0,20	0,19	0,17	0,14	0,21
* Retorno sobre el patrimonio ROE		3,90	3,53	4,91	4,14	4,31	8,19	7,09	7,13	7,47	11,19
* Utilidad por accion UPA		9,05	7,49	12,62	11,13	12,27	44,04	26,02	22,00	26,42	0,00
* Utilidad por accion UPA		198,34	151,21	180,93	141,73	96,79	180,45	77,61	50,33	33,03	26,21

**ANEXO No. 2.5. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE LA COMPAÑIA A2 S.A.**  
**CORRECCION MONETARIA**  
(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	-	931 -	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464	-	-
CORRECCION MONETARIA FISCAL	-	902 -	192	469		916	167	193			
DIFERENCIA	-	29 -	89	300	1.290	21	1.260				
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	-	931 -	281	769	1.290	851	1.426	1.317	1.464		
(+) ajuste por infl. Ingresos no gravados											
(+) Diferencia ajuste por infl. Prop.planta y		3.063	4.730	4.735	4.375	4.271					
(+) Diferencia ajuste por infl. Invers.perm.						148					
(-) diferencia ajuste invers.permanentes	-	94 -	228 -	266 -	192						
****							108	30			
****							1.237 -	1.154			
(-) diferencia ajuste patrimonio contable menos patrimonio liquido	-	2.941 -	4.413 -	4.769 -	4.682 -	4.354 -	131				
Componente inflacionario gtos financieros									244	170	
Componente infl.diferencia cambio y correccion monetaria capitalizada									11	51	
Componente inflacionario intereses y correccion monetaria									-	14 -	1
CORRECCION MONETARIA FISCAL	-	902 -	192	469	791	916	167	193	1.464	241	220
<b>CORRECCION MONETARIA CONTABLE</b>											
- Inversiones Permanentes		532	1.115	1.295	993	543			173 *		
- Inventarios		-	1.561	1.646	2.074	1.611			863 *		
- propiedades, Planta y Equipo		5.736	7.672	7.757	2.356	2.596			1.396 *		
-Otros activos											
- Depreciacion Acumulada	-	3.613 -	4.902 -	4.503							
- Patrimonio	-	3.752 -	5.279 -	4.744 -	3.580 -	3.253			577 *		
- Diferidos		167	157	198	143	86					
Perdida diferencia cambio moneda -pasivo									-	275	
- Ajustes netos ctas de resultado	-	-	605 -	879 -	696 -	646			-	115	
TOTAL	-	931 -	281	769	1.290	937	1.426	1.317	1.464		
Ganancia neta aj.activos y patrimonio										1.855 *	
Efecto de los ajustes en el costo de ventas									-	475	
Depreciacion causada									-	160	
(-) Efecto del impto de renta									-	111	
Efecto en los resultados del año de los aj. por inflacion										1.109	

datos adicionales	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
ingresos financieros	872	1404	4555	1011	1225	816	496	1818	243	176
gastos financieros	3393	3243	4110	1505	2339	1085	1416	1639	1464	1111
numero de acciones	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000
valor nominal	35	35	35	35	35	35	25	25	25	20
dividendos	10	8,5	6,8	4,2	4,2	3	3	4,5	4,5	5,6
flujo de efectivo operativo	17846	9867	18962	15944	2979	7687	2744	0	0	0

ANEXO No. 3.1. BALANCE GENERAL DE LA COMPAÑÍA A3 S.A.

BALANCE GENERAL

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>ACTIVO</b>										
Disponible	1.522	214	756	1.309	324	96	80	179	134	15
Inversiones Temporales	20.292	22.840	17.779	12.324	8.781	18.782	2.466	1.058	1.188	2.699
Deudores	18.130	19.121	19.767	24.779	19.289	13.584	11.192	9.065	7.582	5.980
Inventarios	16.437	11.956	11.203	11.362	10.129	7.623	6.874	3.264	2.417	2.179
Diferidos	299	262	256	266	950	478	-	-	-	-
Otros Activos	-	-	-	-	-	-	424	1.037	577	1.141
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>56.680</b>	<b>54.393</b>	<b>49.760</b>	<b>50.041</b>	<b>39.472</b>	<b>40.563</b>	<b>21.034</b>	<b>14.602</b>	<b>11.897</b>	<b>12.012</b>
Inversiones a Largo Plazo	265.537	223.834	130.692	117.704	81.810	55.133	34.832	24.530	14.090	9.269
Deudores a Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades, Planta y Equipo	44.972	46.006	36.922	38.734	21.093	11.180	10.454	8.368	4.551	2.176
. Costo Propiedades, Planta y Equipo	133.509	122.562	86.643	79.337	45.385	27.557	19.411	12.926	8.229	5.231
. Depreciación Acumulada	88.095	76.070	49.721	40.603	24.771	16.622	8.957	4.557	3.678	3.054
. Depreciación Diferida	-	-	-	-	494	1.074	-	-	-	-
. Agotamiento Acumulado	-	-	-	-	15	12	-	-	-	-
. Provisión por Desval. Maquinaria	443	486	-	-	-	816	-	-	-	-
Bienes recibidos en leasing	-	6.195	10.923	6.039	-	-	-	-	-	-
Depreciación leasing	-	2.688	4.933	817	-	-	-	-	-	-
Intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	2.270	1.157	1.142	894	318	290	273	180	147	122
Total Valorizaciones	122.878	154.488	294.034	294.556	267.542	282.034	191.309	111.433	56.234	20.148
<b>TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO</b>	<b>435.656</b>	<b>428.992</b>	<b>468.780</b>	<b>457.109</b>	<b>370.764</b>	<b>348.637</b>	<b>236.867</b>	<b>144.512</b>	<b>75.022</b>	<b>31.715</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>492.336</b>	<b>483.385</b>	<b>518.541</b>	<b>507.150</b>	<b>410.236</b>	<b>389.200</b>	<b>257.902</b>	<b>159.114</b>	<b>86.920</b>	<b>43.728</b>
	734.028	742.655	772.116	712.268	604.836	518.151	337.459	202.574	108.784	43.728
<b>PASIVO</b>										
Obligaciones Financieras	48.927	29.790	34.028	22.023	6.843	4.454	7.719	5.316	1.996	1.091
Proveedores	549	1.119	1.310	913	905	590	555	366	282	291
Cuentas por Pagar	18.743	17.771	12.484	10.585	9.253	5.513	8.521	5.457	4.003	3.439
Impuestos, Gravámenes y Tasas	6.335	9.457	9.815	11.651	9.431	3.053	-	-	807	975
Obligaciones Laborales	6.838	7.648	4.880	5.037	3.933	3.285	1.557	1.326	1.462	1.208
Pasivos Estimados y Provisiones	529	331	2.140	2.185	1.080	1.123	1.039	773	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-	-	222	1.104	187	683
Otros Pasivos	341	912	1.594	955	1.287	1.362	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>82.264</b>	<b>67.027</b>	<b>66.251</b>	<b>53.349</b>	<b>32.732</b>	<b>19.379</b>	<b>19.613</b>	<b>14.342</b>	<b>8.737</b>	<b>7.686</b>
Obligaciones Financieras	50.713	30.550	9.551	9.853	12.008	12.964	562	2.329	1.580	1.099
Obligaciones Laborales	28.905	26.799	20.559	20.577	15.183	12.154	8.377	6.254	4.683	3.548
Pasivos Estimados y Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	148	322	-	-	-	-
Otros Pasivos	3.044	2.070	-	-	-	-	399	109	208	145
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>82.663</b>	<b>59.419</b>	<b>30.110</b>	<b>30.430</b>	<b>27.339</b>	<b>25.440</b>	<b>9.337</b>	<b>8.692</b>	<b>6.471</b>	<b>4.793</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>164.926</b>	<b>126.446</b>	<b>96.361</b>	<b>83.780</b>	<b>60.070</b>	<b>44.819</b>	<b>28.951</b>	<b>23.034</b>	<b>15.208</b>	<b>12.479</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	5.995	5.995	5.995	5.995	5.995	5.967	1.492	448	448	448
Superavit de Capital	12.372	3.808	2.264	2.264	2.264	124	124	124	124	124
Reservas	74.750	41.035	41.335	34.212	27.695	17.457	12.000	8.044	5.596	3.557
Revalorización del Patrimonio	80.830	81.932	47.201	50.447	16.415	8.433	6.337	2.827	-	-
Dividendos Decretados en Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados del Ejercicio	30.585	69.682	31.351	35.897	30.255	30.365	17.690	13.206	9.311	6.813
Superavit metodo part/cion patrimonial	10.108	1.543	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	161
Superavit por Valorizaciones	122.878	154.488	294.034	294.556	267.542	282.034	191.309	111.433	56.234	20.148
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>327.409</b>	<b>356.939</b>	<b>422.180</b>	<b>423.370</b>	<b>350.166</b>	<b>344.380</b>	<b>228.951</b>	<b>136.080</b>	<b>71.711</b>	<b>31.249</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>492.336</b>	<b>483.385</b>	<b>518.541</b>	<b>507.150</b>	<b>410.236</b>	<b>389.200</b>	<b>257.902</b>	<b>159.114</b>	<b>86.920</b>	<b>43.728</b>

**ANEXO No. 3.2. ESTADO DE RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA A3 S.A.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**

(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Ingresos Operacionales	104.796	103.630	102.750	110.281	84.363	86.774	61.990	44.891	30.614	23.647
Menos Costo de Ventas	- 52.788	- 76.158	- 67.312	- 72.993	- 56.726	- 57.231	- 40.640	- 30.053	- 20.590	- 15.941
. Costos de Ventas y Prest.Servicios	52.788	61.939	53.090	52.529						
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>52.008</b>	<b>27.472</b>	<b>35.437</b>	<b>37.288</b>	<b>27.637</b>	<b>29.543</b>	<b>21.349</b>	<b>14.838</b>	<b>10.024</b>	<b>7.706</b>
Menos Gastos Operacionales	- 30.535	- 16.793	- 15.357	- 14.989	- 11.311	- 11.467	- 7.041	- 5.586	- 3.470	- 2.565
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>21.473</b>	<b>10.679</b>	<b>20.080</b>	<b>22.299</b>	<b>16.325</b>	<b>18.076</b>	<b>14.309</b>	<b>9.252</b>	<b>6.554</b>	<b>5.142</b>
Ingresos no Operacionales	27.973	69.948	31.791	31.476	25.680	13.249	6.087	5.178	4.651	3.224
Menos Gastos no Operacionales	- 23.177	- 20.959	- 17.787	- 12.535	- 10.910	- 3.052	-	-	-	-
Corrección Monetaria	8.742	11.892	5.014	3.909	1.824	2.093	1.855	1.440		
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>35.011</b>	<b>71.560</b>	<b>39.098</b>	<b>45.150</b>	<b>32.918</b>	<b>30.365</b>	<b>22.250</b>	<b>15.871</b>	<b>11.205</b>	<b>8.365</b>
Menos Impuestos de Renta y Complem.	- 4.426	- 1.878	- 7.746	- 9.253	- 2.663	-	- 4.560	- 2.665	- 1.895	- 1.553
<b>GANANCIAS Y PERDIDAS</b>	<b>30.585</b>	<b>69.682</b>	<b>31.351</b>	<b>35.897</b>	<b>30.255</b>	<b>30.365</b>	<b>17.690</b>	<b>13.206</b>	<b>9.311</b>	<b>6.813</b>

**ANEXO No. 3.3. ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA COMPAÑIA A3 S.A.**  
**ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA**  
(Millones de Pesos)

AÑO	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Recursos financieros generados por las operaciones</b>										
Ganancia neta del ejercicio	30.585	69.682	31.351	42.136	30.255	30.365	17.690	13.206	9.311	6.813
+ Gastos (ingr) no afectan el capital										
Depreciacion	9.662	11.704	12.763	7.931	5.545	4.712	3.110	2.695	1.261	1.090
Amortizacion de pensiones	5.150	3.886	3.029	2.755	3.029	3.777	2.123	1.571	1.135	847
Utilidad neta venta de propiedades	- 58	241	- 4.199	- 5.198	- 171	- 113	- 16	- 1.560	- 702	- 926
Perdida venta inversiones permanentes	- 1.673	- 40.532	- 2.275	- 5.933	-	-	-	-	-	-
Ganancia en cambio de inversiones	-	- 1.560	- 1.549	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones	-	31	4.973	-	2.989	1.467	893	2	-	-
Efecto de los Ajustes por Inflacion	- 8.698	- 12.359	- 6.458	- 5.541	- 2.722	- 3.199	- 4.554	- 2.827	-	-
Ganancia diferida en venta activos metodo de participacion patrimonial	8.385	- 336	- 443	-	-	-	-	- 456	- 160	- 89
<b>Capital de Trabajo provisto para las operaciones</b>	<b>43.354</b>	<b>30.757</b>	<b>37.193</b>	<b>48.016</b>	<b>38.925</b>	<b>37.009</b>	<b>28.355</b>	<b>18.279</b>	<b>10.845</b>	<b>7.734</b>
<b>Recursos financieros por otras fuentes</b>										
Emision de acciones					27	4.476	-	-		
Disminucion invers. perm.bonos	8.866	4.928	14.661	10.255						
Valor recibido por venta propiedades	35	313	4.568	6.506	272	113	7	2.147	702	1.176
Valor recibido por venta invers. perm.	25.724	45.241	3.334	286	11.920	4.415	1.266	586	2	-
Aumento en obligaciones financieras	44.949	18.316	1.156	4.242	-	12.403	291	749	481	674
Aumento cesantias y otros pasivos		1.888							63	37
Prima en colocacion de acciones					2.141	-	-	-		
<b>Total de recursos generados</b>	<b>122.927</b>	<b>101.443</b>	<b>60.912</b>	<b>40.311</b>	<b>53.285</b>	<b>58.416</b>	<b>29.917</b>	<b>21.762</b>	<b>12.093</b>	<b>9.622</b>
<b>Recursos financieros utilizados</b>										
Adquisicion de propiedades	8.343	7.862	13.245	23.221	11.961	4.019	5.196	6.642	3.636	1.629
Adquisicion inversiones permanentes	73.025	57.051	32.185	10.290	32.314	17.832	12.451	11.024	4.824	3.513
Dividendos decretados	35.967	31.651	28.774	27.864	22.294	16.709	9.250	6.863	4.774	2.864
Aumentos en otros activos	19.651	- 87	380	370	29	16	93	33	26	34
Disminucion de diferidos			-	174	174	77				
Disminucion en otros pasivos										2
Disminucion en obligaciones financieras					956	-	1.768	100	-	-
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>- 14.059</b>	<b>4.966</b>	<b>- 13.672</b>	<b>- 21.608</b>	<b>- 14.443</b>	<b>19.762</b>	<b>1.161</b>	<b>- 2.900</b>	<b>- 1.166</b>	<b>1.580</b>
<b>Cambios en las cuentas de Capital de Trabajo</b>										
Disponibles e inversiones temporales	785	2.495	6.920	8.258	9.773	16.307	1.308	84	1.392	885
Deudores	689	- 2.326	- 1.344	- 2.138	5.704	40	2.127	1.483	1.602	1.546
Inventarios	5.532	- 297	- 1.524	- 3.145	2.506	749	3.610	847	238	344
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	-	613	460	564	475
Gastos pagados por anticipado	60	18	30	98	473	54	-	-	-	-
Obligaciones financieras	- 21.754	6.855	- 15.266	- 13.721	- 2.389	3.265	- 2.403	- 3.320	905	92
Proveedores	471	290	532	383	315	34				
Cuentas por pagar	- 2.533	- 3.726	- 3.466	- 2.666	- 3.796	- 1.200	- 2.868	- 2.285	- 313	- 1.419
Pasivos estimados y provisiones	- 228	1.838	- 278	- 637	- 1.558	- 453	-	-	-	-
Impuestos por pagar	2.291	1.188	112	1.856	4.721	2.862	-	-	167	344
Obligaciones laborales	138	- 2.096	- 589	- 596	- 648	- 689	-	-	-	-
Otros pasivos	491	763	781	889	75	1.139	-	-	-	-
<b>Aumentos en el Capital de Trabajo</b>	<b>- 14.059</b>	<b>4.966</b>	<b>- 13.672</b>	<b>- 21.608</b>	<b>- 14.443</b>	<b>19.762</b>	<b>1.161</b>	<b>- 2.900</b>	<b>- 1.166</b>	<b>1.580</b>

**ANEXO No. 3.4. ANALISIS FINANCIERO DE LA COMPAÑIA A3 S.A.**  
**ANALISIS FINANCIERO**

(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>Indices de Liquidez</b>										
* Capital de trabajo neto	- 25.583,46	- 12.634,18	- 16.490,71	- 3.308,90	6.740,60	21.183,56	1.421,02	260,13	3.160,42	4.326,29
* Prueba acida o razon cte disponible	0,49	0,63	0,58	0,73	0,90	1,70	0,72	0,79	1,09	1,28
* Razon corriente	0,69	0,81	0,75	0,94	1,21	2,09	1,07	1,02	1,36	1,56
<b>Indices de Solvencia</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	41,13	45,88	62,55	62,21	55,68	56,30	149,22	297,74	160,23	69,82
* Cobertura patrimonial total del capital	20,64	20,10	13,50	13,07	11,04	9,03	20,98	48,76	34,58	24,80
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	24,69	22,95	11,18	11,92	4,69	2,45	2,77	2,08	-	-
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>										
* Participacion de activo fijo	65,28	60,54	67,61	61,59	54,93	44,20	51,57	52,44	53,16	47,12
* Rotacion del activo fijo	2,33	2,25	2,78	2,85	4,00	7,76	5,93	5,36	6,73	10,86
* Rotacion de capital de trabajo neto	- 4,10	- 8,20	- 6,23	- 33,33	12,52	4,10	43,62	172,57	9,69	5,47
* Rotacion de cuentas por cobrar	5,78	5,42	5,20	4,45	4,37	6,39	5,54	4,95	4,04	3,95
* Rotacion de inventarios	3,21	6,37	6,01	6,42	5,60	7,51	5,91	9,21	8,52	7,32
* Rotacion del activo total	0,21	0,21	0,20	0,22	0,21	0,22	0,24	0,28	0,35	0,54
* Rotacion de cuentas por pagar	2,82	4,29	5,39	6,90	6,13	10,38	4,77	5,51	5,14	4,64
<b>Razones de Endeudamiento - Apalancamiento</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,50	0,35	0,23	0,20	0,17	0,13	0,13	0,17	0,21	0,40
* Concentracion del pasivo en el corto plazo (endeudamiento)	49,88	53,01	68,75	63,68	54,49	43,24	67,75	62,27	57,45	61,59
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	25,25	16,65	7,13	7,19	7,81	7,39	4,08	6,39	9,02	15,34
* Capacidad operativa de pago de	0,47	0,61	0,64	0,88	1,25	1,90	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	2,73	1,75	3,94	11,52	7,54	27,00	23,49	12,11	5,59	4,31
* Cobertura operacional del gasto financiero	1,13	0,68	2,23	6,89	4,45	16,52	15,74	7,55	3,66	2,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	2,14	3,48	3,02	5,01	12,33	19,48	8,03	8,44	15,34	21,67
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento o leverage financiero)	29,67	23,56	35,31	26,29	11,39	9,94	26,66	23,08	13,12	8,74
* Endeudamiento con el sector financiero	9,94	6,16	6,56	4,34	1,67	1,14	2,99	3,34	2,30	2,50
* Indice de Propiedad	66,50	73,84	81,42	83,48	85,36	88,48	88,77	85,52	82,50	71,46
<b>Razones de Rentabilidad</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	25,07	57,58	33,17	37,40	36,86	32,58	32,90	32,15	36,60	35,38
* Margen bruto de utilidad	49,63	26,51	34,49	33,81	32,76	34,05	34,44	33,05	32,74	32,59
* Margen de utilidad neta	29,19	67,24	30,51	32,55	35,86	34,99	28,54	29,42	30,41	28,81
* Margen de utilidad operacional	20,49	10,30	19,54	20,22	19,35	20,83	23,08	20,61	21,41	21,74
* Margen de utilidad no operacional	4,58	47,27	13,63	17,18	17,51	11,75	9,82	11,54	15,19	13,63
* Contribucion no operacional al resultado neto	38,67	85,08	48,64	50,61	50,41	40,47	35,69	41,70	41,51	38,54
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	28,58	17,07	15,99	10,89	6,03	6,89	10,48	10,91	-	-
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad antes de impuestos e inflacion	13,16	15,86	31,21	28,66	31,28	14,01	11,41	17,59	23,40	25,08
* Rendimiento de los activos	0,06	0,14	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,11	0,16
* Rendimiento del capital	0,07	0,17	0,07	0,08	0,08	0,08	0,07	0,09	0,12	0,19
* Rendimiento del patrimonio	0,09	0,20	0,07	0,08	0,09	0,09	0,08	0,10	0,13	0,22
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,40	7,47	3,40	3,57	3,65	3,95	3,58	4,63	6,63	12,78
* Retorno sobre el patrimonio ROE	8,57	16,51	7,41	10,25	8,79	13,26	13,00	18,41	29,80	0,00
* Utilidad por accion UPA	255,11	581,21	261,50	299,41	252,35	254,43	592,90	442,59	312,05	228,33

**ANEXO No. 3.5. CUENTA CORRECCION MONETARIA DE LA COMPAÑIA A3 S.A.**  
**CORRECCION MONETARIA**  
(Millones de Pesos)

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	8.742	11.892	5.014	3.909	1.824	2.093	1.855	1.440	-	-
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7.037	10.007	2.531	1.541	1.470	-	29.163			
DIFERENCIA	1.705	1.885	2.483	2.368	354	31.255				
CORRECCION MONETARIA CONTABLE	8.742	11.892	5.014	3.909						
(+) ajuste por infl. Ingresos no gravados	-	957	596	1.089						
(-) ajuste por infl. Costos y gtos no deducibles	-	-	21	-	79	-	2			
(+) ajuste por infl. Ingresos de reajustes fiscales de inversiones en sociedades y activos fijos	9.779	14.998	13.326	19.296						
(-) diferencia ajuste patrimonio contable menos patrimonio liquido	-	11.485	-	18.725	-	16.325	-	22.752		
CORRECCION MONETARIA FISCAL	7.037	9.101	2.531	1.541						

<b>CORRECCION MONETARIA CONTABLE</b>										
- Inversiones Permanentes	-	21.075	-	23.662	-	16.453	-	17.887		
- Inventarios	-	-	-	1.618	-	1.704	-	2.410		
- propiedades, Planta y Equipo	-	4.304	-	7.322	-	5.831	-	5.342		
-Otros activos	-	44	-	86						
- Depreciacion Acumulada	-	-	-	-	69	-	36			
- Patrimonio	16.681	18.580	15.827	17.559						
-Resultados	-	2.217	3.217	4.135						
<b>TOTAL</b>	-	8.742	-	11.892	-	5.014	-	3.982		

<b>datos adicionales</b>	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
ingresos financieros	3458	9466	10639	11820	9726	3962	2328	2538	2622	2098
gastos financieros	19081	15672	9003	3238	3665	1094	909	1225	1792	1786
numero de acciones	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.890.465	119.348.544	29.837.136	29.837.136	29.837.136	29.837.136
valor nominal	50	50	50	50	50	50	50	50	15	30
dividendos mesual	21,25	22	20	16,5	14	32 y 8	40	32,5	28	31
flujo de efectivo operativo	38547	40689	42137	46830	41003	36725	0	0	0	0

**COMPARATIVO INDICES DE LIQUIDEZ**

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>COMPAÑÍA A1 S.A.</b>										
* Capital de trabajo neto	-18041	-15837	-11242	5143	7066	5558	2614	649	1272	1190
* Prueba acida o razon corriente disponible	0,56	0,62	0,68	1,10	1,40	1,46	1,17	1,04	1,23	1,29
* Razon corriente	0,58	0,67	0,73	1,19	1,54	1,67	1,34	1,15	1,47	1,52
<b>COMPAÑÍA A2 S.A.</b>										
* Capital de trabajo neto	32.014,23	28.517,45	20.214,16	9.033,14	10.837,83	4.653,72	1.385,68	981,84	364,60	139,94
* Prueba acida o razon corriente disponible	2,78	2,30	1,56	0,94	0,82	0,79	0,50	0,38	0,23	0,27
* Razon corriente	3,95	3,45	2,47	1,87	2,02	1,48	1,22	1,17	1,09	1,04
<b>COMPAÑÍA A3 S.A.</b>										
* Capital de trabajo neto	- 25.583,46 -	12.634,18 -	16.490,71 -	3.308,90	6.740,60	21.183,56	1.421,02	260,13	3.160,42	4.326,29
* Prueba acida o razon corriente disponible	0,49	0,63	0,58	0,73	0,90	1,70	0,72	0,79	1,09	1,28
* Razon corriente	0,69	0,81	0,75	0,94	1,21	2,09	1,07	1,02	1,36	1,56

**COMPARATIVO INDICES DE SOLVENCIA**

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>COMPAÑÍA A1 S.A.</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	22,24	30,70	26,79	45,94	261,37	454,85	542,12	249,89	123,47
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	20,51	24,80	21,37	9,04	25,05	18,38	24,04	16,48	12,26
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	15,10	7,38	14,71	2,38	0,56	0,63	0,43	-	-
<b>COMPAÑÍA A2 S.A.</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	56,13	46,23	44,28	33,80	29,70	21,56	10,32	11,16	11,44	8,33
* Cobertura patrimonial total del capital	17,66	15,83	15,26	12,40	10,73	8,69	5,04	4,86	4,39	4,52
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	22,87	26,19	23,27	17,49	18,39	10,33	11,84	6,50	-	-
<b>COMPAÑÍA A3 S.A.</b>										
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	41,13	45,88	62,55	62,21	55,68	56,30	149,22	297,74	160,23	69,82
* Cobertura patrimonial total del capital	20,64	20,10	13,50	13,07	11,04	9,03	20,98	48,76	34,58	24,80
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	24,69	22,95	11,18	11,92	4,69	2,45	2,77	2,08	-	-

**COMPARATIVO INDICES OPERACIONALES - ACTIVIDADES**

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>COMPAÑÍA A1 S.A.</b>										
* Participacion de activo fijo	1,66	2,56	2,13	2,14	6,74	8,39	22,06	16,98	25,96	15,48
* Rotacion del activo fijo	3,03	5,25	3,77	3,57	4,81	5,73	4,96	3,18	3,79	4,78
* Rotacion de capital de trabajo	1,58	2,98	2,80	5,93	4,33	6,16	8,88	17,88	5,95	6,20
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	1,85	1,42	1,32	2,16	4,60	6,47	4,86	3,35	3,70
* Rotacion de inventarios	15,13	15,21	5,96	5,60	7,82	10,55	12,79	19,01	9,22	11,58
* Rotacion del activo total	0,02	0,04	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,07
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	1,98	0,80	0,70	1,79	2,18	2,16	2,11	2,23	2,59
<b>COMPAÑÍA A2 S.A.</b>										
* Participacion de activo fijo	143,15	142,13	140,06	155,89	143,40	144,91	209,42	252,11	280,55	287,90
* Rotacion del activo fijo	2,41	2,18	2,23	2,07	2,28	2,70	2,07	1,33	1,40	1,54
* Rotacion de capital de trabajo	1,75	1,89	2,71	4,66	3,51	6,76	16,17	12,39	25,21	58,48
* Rotacion de cuentas por cobrar	4,60	4,19	6,92	6,78	4,83	6,75	9,80	6,25	12,20	9,07
* Rotacion de inventarios	2,92	2,77	2,99	3,04	2,24	3,09	3,64	2,42	2,03	1,87
* Rotacion del activo total	0,43	0,47	0,49	0,55	0,54	0,69	0,84	0,54	0,54	0,69
* Rotacion de cuentas por pagar	9,66	8,54	7,72	8,74	9,30	9,94	11,87	2,90	7,15	7,74
<b>COMPAÑÍA A3 S.A.</b>										
* Participacion de activo fijo	65,28	60,54	67,61	61,59	54,93	44,20	51,57	52,44	53,16	47,12
* Rotacion del activo fijo	2,33	2,25	2,78	2,85	4,00	7,76	5,93	5,36	6,73	10,86
* Rotacion de capital de trabajo neto	4,10	8,20	6,23	33,33	12,52	4,10	43,62	172,57	9,69	5,47
* Rotacion de cuentas por cobrar	5,78	5,42	5,20	4,45	4,37	6,39	5,54	4,95	4,04	3,95
* Rotacion de inventarios	3,21	6,37	6,01	6,42	5,60	7,51	5,91	9,21	8,52	7,32
* Rotacion del activo total	0,21	0,21	0,20	0,22	0,21	0,22	0,24	0,28	0,35	0,54
* Rotacion de cuentas por pagar	2,82	4,29	5,39	6,90	6,13	10,38	4,77	5,51	5,14	4,64

**COMPARATIVO INDICES DE ENDEUDAMIENTO - APALANCAMIENTO**

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>COMPANÍA A1 S.A.</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,09	0,05	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,04
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	8,17	4,66	4,21	1,65	0,78	1,22	1,25	1,96	3,53
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	50,01	62,24	47,94	78,71	81,58	83,20	76,58	66,36	62,31
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	4,45	1,84	2,29	0,36	0,15	0,21	0,30	0,67	1,38
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	-	0,26	0,73	2,04	5,60	0,20	0,11	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	0,83	1,86	4,77	58,80	150,02	98,46	14,22	4,37	7,53
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	0,33	0,56	1,07	13,18	39,30	43,69	2,19	0,28	0,77
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	1,69	1,49	6,93	25,13	-	-	-	-	-
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento financiero)	18,40	29,52	32,06	7,85	7,29	-	-	-	-	-
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	2,41	1,49	0,33	0,12	-	-	-	-	-
* Indice de Propiedad	90,84	91,83	95,34	95,79	98,35	99,22	98,78	98,75	98,04	96,47
<b>COMPANÍA A2 S.A.</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,29	0,31	0,38	0,35	0,39	0,44	0,86	1,16	1,11	1,69
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	22,43	23,86	27,54	25,75	28,18	30,53	46,12	53,66	52,69	62,84
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	36,88	42,42	44,85	52,01	52,89	69,37	51,99	46,90	47,95	49,92
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	18,26	18,04	20,96	16,65	18,49	13,46	41,09	61,50	57,97	84,70
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	1,64	0,85	1,38	1,54	0,28	0,80	0,43	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	5,66	5,20	4,24	8,41	4,08	9,89	3,99	0,76	1,24	2,61
* Cobertura operacional del gasto financiero	3,34	2,56	2,02	4,47	2,34	7,35	2,44	0,27	0,40	1,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	31,27	12,10	10,64	11,26	11,14	10,11	8,59	7,92	6,84	5,40
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento financiero)	6,09	16,20	16,75	18,80	17,10	22,47	21,25	12,71	15,08	20,48
* Endeudamiento con el sector financiero	1,37	3,86	4,61	4,84	4,82	6,86	9,80	6,82	7,94	12,87
* Indice de Propiedad	77,57	76,14	72,46	74,25	71,82	69,47	53,88	46,34	47,31	37,15
<b>COMPANÍA A3 S.A.</b>										
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,50	0,35	0,23	0,20	0,17	0,13	0,13	0,17	0,21	0,40
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	33,50	26,16	18,58	16,52	14,64	11,52	11,23	14,48	17,50	28,54
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	49,88	53,01	68,75	63,68	54,49	43,24	67,75	62,27	57,45	61,59
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	25,25	16,65	7,13	7,19	7,81	7,39	4,08	6,39	9,02	15,34
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a corto plazo	0,47	0,61	0,64	0,88	1,25	1,90	-	-	-	-
* Cobertura bruta gastos financieros	2,73	1,75	3,94	11,52	7,54	27,00	23,49	12,11	5,59	4,31
* Cobertura operacional del gasto financiero	1,13	0,68	2,23	6,89	4,45	16,52	15,74	7,55	3,66	2,88
* Cobertura operacional del pasivo financiero	2,14	3,48	3,02	5,01	12,33	19,48	8,03	8,44	15,34	21,67
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento financiero)	29,67	23,56	35,31	26,29	11,39	9,94	26,66	23,08	13,12	8,74
* Endeudamiento con el sector financiero	9,94	6,16	6,56	4,34	1,67	1,14	2,99	3,34	2,30	2,50

**COMPARATIVO INDICES DE RENTABILIDAD**

	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
<b>COMPAÑÍA A1 S.A.</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	211,25	216,08	331,35	272,98	299,77	82,43	108,62	100,28	72,31
* Margen bruto de utilidad	27,42	31,66	55,64	49,26	46,87	43,36	25,02	19,85	16,11	16,12
* Margen de utilidad neta	376,22	236,71	239,81	350,66	273,23	300,73	82,70	103,90	97,37	69,15
* Margen de utilidad operacional	4,56	12,66	16,68	11,09	10,51	11,36	11,10	3,06	1,02	1,65
* Margen de utilidad no operacional	346,86	198,59	199,41	320,26	262,47	288,41	71,32	105,56	99,26	70,66
* contribucion no operacional al resultado neto	98,79	94,72	93,10	96,86	96,22	96,25	87,90	97,23	98,99	97,71
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	6,59	11,97	10,67	6,15	1,92	1,07	11,30	1,59	-	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	5,26	3,79	5,19	3,16	2,40	1,64	5,99	6,41	13,07	14,56
* Rendimiento de los activos	0,09	0,10	0,05	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del capital	0,09	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,10	0,06	0,08	0,08	0,08	0,03	0,03	0,04	0,05
* Retorno operacional sobre los activos	4,56	4,51	2,65	3,89	3,29	4,01	1,28	1,44	1,92	3,28
* Retorno sobre el patrimonio	10,03	8,28	5,91	10,74	6,52	13,82	4,33	5,93	7,34	-
* Utilidad por accion UPA	657,02	685,76	464,14	657,13	513,83	632,78	117,96	74,06	90,60	62,72
<b>COMPAÑÍA A2 S.A.</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	21,21	15,39	15,01	14,73	11,50	22,34	8,90	4,55	15,34	14,01
* Margen bruto de utilidad	34,22	31,29	31,82	30,04	25,06	34,09	25,23	10,21	19,77	35,38
* Margen de utilidad neta	14,14	11,23	13,22	13,46	10,17	20,07	12,13	14,48	12,58	11,21
* Margen de utilidad operacional	20,21	15,40	15,18	15,98	14,40	25,33	15,44	3,68	6,36	25,51
* Margen de utilidad no operacional	1,00	0,02	0,17	1,24	2,90	2,99	6,54	8,22	8,98	11,50
* contribucion no operacional al resultado neto	-	3,37	3,61	7,53	10,21	5,73	4,45	122,18	58,56	82,10
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	-	11,73	4,64	10,63	22,75	24,21	22,58	48,50	83,13	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	7,33	16,94	55,45	16,29	27,97	11,61	24,87	328,63	17,23	15,35
* Rendimiento de los activos	0,06	0,05	0,06	0,07	0,05	0,14	0,10	0,08	0,07	0,08
* Rendimiento del capital	0,07	0,06	0,07	0,08	0,06	0,18	0,13	0,10	0,09	0,11
* Rendimiento del patrimonio	0,08	0,07	0,09	0,10	0,08	0,20	0,19	0,17	0,14	0,21
* Retorno operacional sobre los activos	3,90	3,53	4,91	4,14	4,31	8,19	7,09	7,13	7,47	11,19
* Retorno sobre el patrimonio	9,05	7,49	12,62	11,13	12,27	44,04	26,02	22,00	26,42	-
* Utilidad por accion UPA	198,34	151,21	180,93	141,73	96,79	180,45	77,61	50,33	33,03	26,21
<b>COMPAÑÍA A3 S.A.</b>										
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	25,07	57,58	33,17	37,40	36,86	32,58	32,90	32,15	36,60	35,38
* Margen bruto de utilidad	49,63	26,51	34,49	33,81	32,76	34,05	34,44	33,05	32,74	32,59
* Margen de utilidad neta	29,19	67,24	30,51	32,55	35,86	34,99	28,54	29,42	30,41	28,81
* Margen de utilidad operacional	20,49	10,30	19,54	20,22	19,35	20,83	23,08	20,61	21,41	21,74
* Margen de utilidad no operacional	4,58	47,27	13,63	17,18	17,51	11,75	9,82	11,54	15,19	13,63
* contribucion no operacional al resultado neto	38,67	85,08	48,64	50,61	50,41	40,47	35,69	41,70	41,51	38,54
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado neto	28,58	17,07	15,99	10,89	6,03	6,89	10,48	10,91	-	-
* Participacion de los ingresos finan. en la utilidad antes de impuestos e inflacion	13,16	15,86	31,21	28,66	31,28	14,01	11,41	17,59	23,40	25,08
* Rendimiento de los activos	0,06	0,14	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,11	0,16
* Rendimiento del capital	0,07	0,17	0,07	0,08	0,08	0,08	0,07	0,09	0,12	0,19
* Rendimiento del patrimonio	0,09	0,20	0,07	0,08	0,09	0,09	0,08	0,10	0,13	0,22
* Retorno operacional sobre los activos	4,40	7,47	3,40	3,57	3,65	3,95	3,58	4,63	6,63	12,78
* Retorno sobre el patrimonio	8,57	16,51	7,41	10,25	8,79	13,26	13,00	18,41	29,80	-
* Utilidad por accion UPA	255,11	581,21	261,50	299,41	252,35	254,43	592,90	442,59	312,05	228,33

## COMPARATIVO FINANCIERO AÑO 1999

	COMPAÑÍA A1 S.A 1999	COMPAÑÍA A2 S.A 1999	COMPAÑÍA A3 S.A 1999
<b>Indices de Liquidez</b>			
* Capital de trabajo neto	- 18.041,00	32.014,23 -	25.583,46
* Prueba acida o razon cte disponible	0,56	2,78	0,49
* Razon corriente	0,58	3,95	0,69
<b>Indices de Solvencia</b>			
* Cobertura patrimonial del capital sin inflacion	21,33	56,13	41,13
* Cobertura patrimonial total del capital	19,99	17,66	20,64
* Participacion en el patrimonio de la exposicion acumulada a la inflacion	19,64	22,87	24,69
<b>Indices Operacionales - Actividad</b>			
* Participacion de activo fijo	1,66	143,15	65,28
* Rotacion del activo fijo	3,03	2,41	2,33
* Rotacion de capital de trabajo neto	- 1,58	1,75 -	4,10
* Rotacion de cuentas por cobrar	1,48	4,60	5,78
* Rotacion de inventarios	15,13	2,92	3,21
* Rotacion del activo total	0,02	0,43	0,21
* Rotacion de cuentas por pagar	1,12	9,66	2,82
<b>Indices de Endeudamiento - Apalancamiento</b>			
* Apalancamiento financiero o leverage total	0,10	0,29	0,50
* Razon de endeudamiento(eficiencia)	9,16	22,43	33,50
* Concentracion del pasivo en el corto plazo(endeudamiento)	39,84	36,88	49,88
* Respaldo patrimonial del pasivo a largo plazo	6,07	18,26	25,25
* Capacidad operativa de pago de obligaciones a cor-	0,26	1,64	0,47
* Cobertura bruta gastos financieros	0,45	5,66	2,73
* Cobertura operacional del gasto financiero	0,08	3,34	1,13
* Cobertura operacional del pasivo financiero	1,42	31,27	2,14
* Concentracion de endeudamiento financiero (Apalancamiento)	18,40	6,09	29,67
* Endeudamiento con el sector financiero	1,69	1,37	9,94
* Indice de Propiedad	90,84	77,57	66,50
<b>Indices de Rentabilidad</b>			
* Margen antes de Impuestos e Inflacion	351,42	21,21	25,07
* Margen bruto de utilidad	27,42	34,22	49,63
* Margen de utilidad neta	376,22	14,14	29,19
* Margen de utilidad operacional	4,56	20,21	20,49
* Margen de utilidad no operacional	346,86	1,00	4,58
* contribucion no operacional al resultado neto	98,79 -	3,37	38,67
* Participacion de la correccion monetaria en el resultado	6,59 -	11,73	28,58
* Participacion de los ingresos financieros en la utilidad	5,26	7,33	13,16
* Rendimiento de los activos	0,09	0,06	0,06
* Rendimiento del capital	0,09	0,07	0,07
* Rendimiento del patrimonio	0,10	0,08	0,09
* Retorno operacional sobre los activos ROA	4,56	3,90	4,40
* Retorno sobre el patrimonio ROE	10,03	9,05	8,57
* Utilidad por accion UPA	657,02	198,34	255,11