CARVAJAL EMPAQUES S.A.

Informe anual de Gestión de la Junta Directiva y del Presidente a la Asamblea General de Accionistas
15 de Marzo del 2012

ENTORNO MACROECONOMICO

Carvajal Empaques S.A. – CESA tiene operaciones en México, Centro América, Colombia, Perú y Chile; los países donde opera CESA tienen en conjunto 245 millones de habitantes y un PIB agregado cercano a los US$ 2 trillones. Los países muestran las siguientes cifras económicas.

Colombia	2008	2009	2010	2011
PIB US$ Billones	244,5	234,7	288,8	325,2
Crecimiento PIB	3,5%	1,5%	4,3%	4,9%
Poblaciòn millones	45,0	45,7	46,3	46,9
PIB percápita US$	5.431	5.140	6.237	6.929
Inflaciòn	7,0%	4,2%	2,3%	3,8%
Desempleo	11,3%	12,0%	11,8%	11,5%
Exportaciones US$ Billones	43,9	37,5	45,4	53,9
Importaciones US$ Billones	49,4	42,6	51,8	58,4

La economía colombiana sigue teniendo un ritmo de crecimiento satisfactorio, superando los US$300 billones de PIB en el año 2.011, que equivalen a un per cápita cercano a US$7.000.

El crecimiento se presenta en todos los sectores, siendo la minería el sector más dinámico. Comercio, restaurantes y hoteles creció al 6,6%, sector donde se ubican buena parte de los clientes de productos desechables.

Las exportaciones están creciendo al 42%, alcanzando US$54 billones en el año 2.011, impulsadas principalmente por café y petróleo; no se puede pasar por alto que las exportaciones no tradicionales crecieron el 18%, que es un resultado más que satisfactorio.

Las importaciones fueron US$58 billones, donde se destacan los bienes de capital por US$20 billones, con un crecimiento del 42%, que ayudaron a que la inversión en Colombia fuera del 28% del PIB.

La inflación se mantiene por debajo del 4%, dentro del rango fijado por el Banco de la Republica, y las tasas de interés siguen en mínimos históricos, lo que favorece la inversión.

Una tasa de crecimiento del 5%, inflación del 3,8%, tasa de ahorro en el orden de 28% del PIB, el sector externo creciendo por encima del 30%, y el soporte de un sistema financiero sólido que ofrece tasas de interés competitivas, permiten concluir que el desempeño de la economía colombiana en el año 2011 es positivo.

Peru	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
PIB US$ Billones	129,1	130,4	157,3	178,1
Crecimiento PIB	9,8%	0,9%	8,8%	6,9%
Poblaciòn millones	28,8	29,2	29,5	29,8
PIB percápita US$	4.477	4.470	5.334	5.971
Inflaciòn	5,8%	2,9%	1,5%	4,7%
Desempleo	8,4%	8,4%	7,9%	7,5%
Exportaciones US$ Billones	35,2	30,7	39,9	46,2
Importaciones US$ Billones	33,8	25,7	34,6	37,0

Perú tiene una economía sólida, con crecimiento cercano al 7%, alcanzando un PIB per cápita de US$5.970.

La economía peruana fue básicamente impulsada por la demanda interna y la inversión privada en 2011, siendo los sectores más dinámicos servicios, comercio y minería.

A nivel micro, es importante destacar que mientras el gasto de las familias viene incrementándose en los últimos 5 años a tasas cercanas al 10%, el rubro "*Alimentos Fuera del Hogar*", que es un buen "proxy" de nuestro mercado de desechables, lo viene haciendo a cerca del doble.

Una tasa de crecimiento del 7%, inflación del 4.7% pero con tendencia a retomar el rango fijado por el Banco Central (2.5%-3.5%), desempleo de un dígito, superávit comercial y una deuda pública total de apenas el 21% de su PBI permiten suponer que el desempeño de la economía Peruana mantendrá su dinámica en el próximo futuro.

Centroamérica	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
PIB US$ Billones	112,0	109,3	121,6	135,4
Crecimiento PIB	2,8%	-1,1%	3,0%	3,2%
Poblaciòn millones	37,6	38,3	39,0	39,6
PIB percápita US$	2.976	2.855	3.120	3.415
Inflaciòn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Desempleo	5,8%	7,1%	7,1%	6,2%
Exportaciones US$ Billones	21,2	18,8	20,9	25,1
Importaciones US$ Billones	45,9	34,1	40,2	49,0

Centro América visto como región alcanza US$135 billones de PIB, incluyendo a Guatemala, Honduras, San Salvador, Nicaragua, Costa Rica, Belice y Panamá, países donde Carvajal Empaques vende sus productos fabricados en la planta de San Salvador. La región disfruta de una economía estable con crecimientos alrededor del 3%, siendo Costa Rica y Nicaragua los países que más crecen; Centro América sigue siendo una

región relativamente pobre con un PIB per cápita promedio de US$3.500, con excepción de Costa Rica que tiene un per cápita de US$8,600.

De las regiones donde opera CESA, Centro América es la más pobre, sin embargo, las ventas de la empresa han crecido más que satisfactoriamente durante los últimos años.

Mexico	2008	2009	2010	2011
PIB US$ Billones	1.092,0	879,1	1.032,2	1.140,4
Crecimiento PIB	1,2%	-6,2%	5,4%	3,8%
Poblaciòn millones	108,5	109,6	110,7	111,7
PIB percápita US$	10.067	8.022	9.327	10.206
Inflaciòn	5,1%	5,3%	4,2%	3,4%
Desempleo	4,0%	5,5%	5,4%	4,5%
Exportaciones US$ Billones	307,0	243,9	313,6	363,2
Importaciones US$ Billones	331,7	256,8	326,4	381,5

La economía mexicana redujo su ritmo de crecimiento a 3,8% en 2011; el menor crecimiento registrado se explica principalmente por contracción del sector agropecuario, por fenómenos de tipo climático.

No obstante el menor crecimiento, la inflación y el empleo mostraron tendencias favorables.

Durante el año 2.011 hubo relativa estabilidad en la tasa de cambio promedio, ($12.62 en 2010 vs $12.44 2011), no obstante que la tasa de fin de año presentó una devaluación del 13%; sobra advertir que durante enero se corrigió buena parte de la devaluación de diciembre.

Las reservas internacionales crecieron un 25%, llegando a US$142.500 millones, impulsadas por las exportaciones; las remeses crecieron el 7% y la inversión extranjera el 9%.

Se espera en 2012 un crecimiento menor al registrado en 2011, debido a la incertidumbre de los mercados internacionales y por el posible deterioro de la demanda externa; no obstante, México mantiene controlados los niveles de deuda, el déficit de las cuentas del sector público se ha venido reduciendo y, también en materia de precios, tiene menos presiones al alza.

Chile	2008	2009	2010	2011
PIB US$ Billones	170,7	160,9	203,4	237,6
Crecimiento PIB	3,7%	-1,7%	5,2%	6,5%
Poblaciòn millones	16,8	17,0	17,1	17,3
PIB percápita US$	10.161	9.479	11.874	13.740
Inflaciòn	8,7%	1,7%	1,5%	3,1%
Desempleo	7,4%	9,6%	8,3%	7,2%
Exportaciones US$ Billones	76,3	62,7	82,4	93,9
Importaciones US$ Billones	70,1	50,2	67,8	83,0

Durante el año 2.011 la economía Chilena ha tenido un crecimiento satisfactorio, alcanzando US$238 billones de PIB, que equivalen a un per cápita cercano a US$13.700, el más alto de la región.

Las exportaciones representan cerca del 40% del PIB, y siguen siendo el motor de la economía.

La inflación subió al 3%, sin llegar a ser preocupante; la ocupación mejoró, y el desempleo bajó a 7.2%.

Una tasa de crecimiento del 6,5%, inflación del 3,1%, tasa de desempleo del 7,2%, y el soporte del mayor ahorro de la región, permiten ser optimistas del desempeño de la economía chilena en el año 2012.

Se puede concluir que a la situación económica de la región donde opera la empresa es satisfactoria, ya que todos los países muestran índices económicos estables o crecientes, lo cual contrasta con la economía mundial, en donde las perspectivas no son tan claras.

La economía mundial en 2011 ha estado afectada por: 1) la falta de una solución a la crisis de la deuda europea, 2) el lento crecimiento de los países desarrollados, 3) los efectos secundarios del terremoto y posterior tsunami del Japón, 4) los disturbios en la región de Oriente Medio y Norte de África, y 5) el déficit fiscal de los Estados Unidos.

Estos factores explican que las economías en desarrollo ganen participación en el PIB mundial.

ESTRUCTURA DEL PIB MUNDIAL
TASA DE PARTICIPACIÓN

	1980	1990	2000	2010
Economías avanzadas	76,2	79,7	79,7	65,8
Estados Unidos	26,0	26,1	30,9	23,1
Unión Europea	34,1	31,7	26,4	25,8
Japon	10,0	13,8	14,5	8,7
Economías en desarrollo	23,8	20,3	20,3	34,2
África subsahariana	2,6	1,3	1,0	1,7
Oriente Medio y Norte de Africa	4,7	2,5	2,5	3,8
Europa Central y Oriental	2,3	1,6	1,9	2,8
América Latina y el Caribe	7,9	5,4	6,6	7,7
Economias en desarrollo de Asia	6,2	5,1	7,3	15,2
China	1,9	1,8	3,7	9,1
Mundo	**100**	**100**	**100**	**100**

Los países emergentes y en desarrollo han tenido un crecimiento por encima de la media mundial, y sus economías ayudaron a mantener estable la demanda. Este hecho permitió que los precios de las materias primas no sufrieran un retroceso como se estimaba, en especial el precio del petróleo ha seguido en niveles cercanos y superiores a US$100 el

barril, ayudado por una diminución en la producción por los conflictos internos que viven en algunos países productores.

Se espera un mayor crecimiento de la economía de los países latinoamericanos, apoyados por una mayor demanda interna y la llegada de nuevas inversiones. La capacidad de maniobra fiscal con que cuentan algunos gobiernos les permiten realizar programas para estimular la demanda. Este proceso se puede ver afectado por una caída de los precios de las materias primas que son fundamentales en el PIB de la región.

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MUNDO
TASA DE PARTICIPACIÓN

	1970	1980	1990	2000	2010
Economías desarrolladas	71,1	86,1	83,2	81,1	48,4
Economías en desarrollo	28,9	13,8	16,8	18,4	46,1
África	9,5	0,7	1,4	0,8	4,4
América Latina y el Caribe	12,0	11,9	4,3	7,0	12,8
Asia excluyendo China	6,4	0,9	9,2	7,7	20,3
China	0,0	0,1	1,7	2,9	8,5
Oceanía	1,0	0,2	0,2	0,0	0,1
Economias en transición	0,0	0,0	0,0	0,5	5,5
Mundo	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fuente: UNCTAD

ASPECTOS RELEVANTES DURANTE EL AÑO 2.011

Durante el año 2011 Carvajal Empaques realizó importantes inversiones en empaques rígidos, y también se realizaron algunas desinversiones.

Cumpliendo compromisos firmados en 2.010, se adquirió la participación que los socios externos (distintos a la administración actual de la Compañía) tenían en Peruana de Moldeados S.A. y se vendió a ellos la participación que tenía Carvajal Empaques S.A. en el resto de compañías relacionadas con el negocio de pulpa moldeada, siendo las más representativas las operaciones en Colombia y el Ecuador. Igualmente, quedó acordada la venta de la línea de pulpa moldeada que tiene Peruana de Moldeados S.A. en Perú, para el presente año.

Se concluyó la construcción de la planta de Tocancipá, inaugurada en el mes de octubre, con la cual se atenderá el mercado del centro del país. En la primera etapa, en esta planta se fabrican empaques rígidos industriales y vasos térmicos – EPS desechables.

En el mes de septiembre se adquirió la Sociedad Grupo Convermex S.A. de C.V., jugador importante en productos desechables de México; siendo uno de los mayores productores de vasos EPS de México, en lo cual cuenta con tecnología propia, con eficiencia y calidad clase mundial. Esta empresa cuenta con cinco plantas para atender el mercado a nivel nacional, y exportaciones a USA.

Con miras a fortalecer la operación de envases desechables en Colombia, en septiembre se adquirió una operación de producción de vasos térmicos desechables EPS en el centro del país, que será trasladada a la planta de Tocancipá durante el primer semestre de este año.

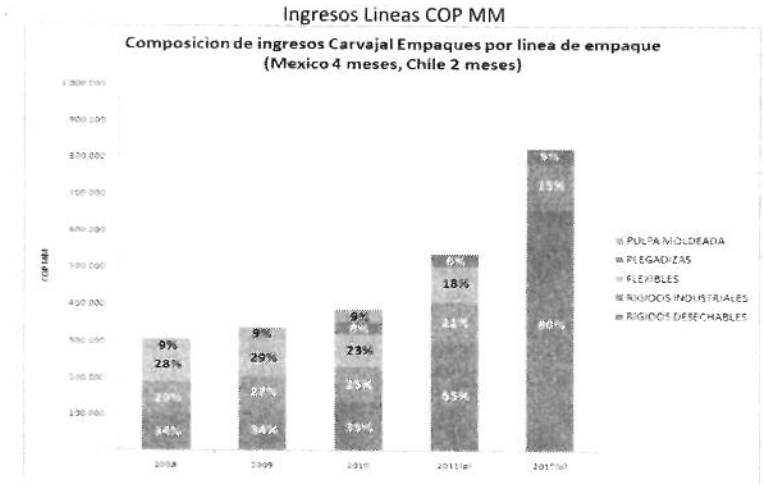
En el mes de noviembre se adquirió la operación de bandejas espumadas de Chile, con la sociedad Empaques Kudas Ltda., que pertenecía a la multinacional británica Linpac. Esta adquisición aporta la tecnología de producción de bandejas absorbentes, que podrá desarrollarse en los otros mercados.

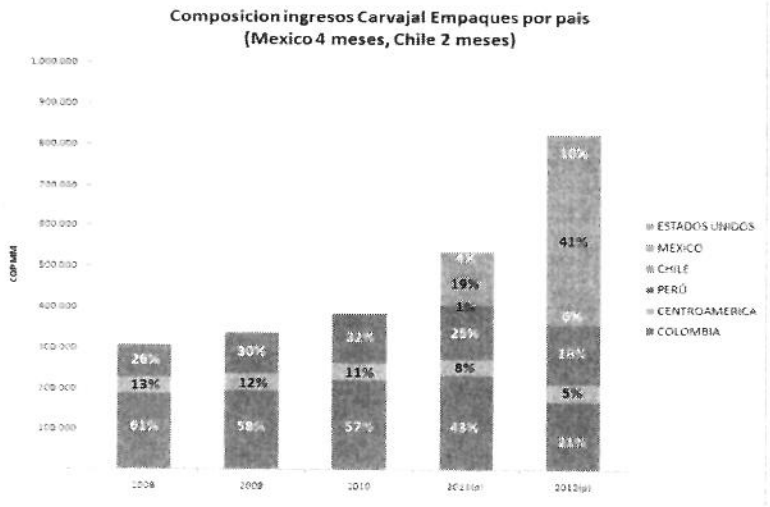
En diciembre entraron en operación las líneas de espumados termo formados en la planta de Ginebra, con lo que se completa la primera etapa de inversiones para incursionar formalmente en el sector de envases desechables; en Colombia la empresa ha estado concentrada en envases rígidos industriales, mientras sus competidores están en los dos mercados, industriales y desechables.

En el proceso de focalización en envases rígidos, en diciembre se vendió a Carvajal S.A. la operación de empaques flexibles, localizada en Yumbo.

En total durante el año 2.011 se hicieron compras por US$230 millones y se realizaron ventas por US$50 millones, para una inversión neta de US$180 millones, que fueron financiados con créditos bancarios y una capitalización de US$15 millones; para la financiación definitiva se está planeando realizar una capitalización adicional.

Las adquisiciones y ventas realizadas durante el año 2.011, transformaron la estructura de ingresos de la empresa. Se concentró en envases rígidos plásticos, desinvirtiendo en flexibles y pulpa moldeada, al tiempo que se diversificó en países, teniendo ahora ventas importantes en México, Chile y USA.





OTROS ASPECTOS DE IMPORTANCIA

La compañía continúa trabajando en los programas de Control de Calidad, BPM (Buenas Prácticas de Manufactura), Gestión Integral y Medio Ambiente, para mantener las certificaciones obtenidas y lograr las certificaciones que no se tienen, incluidas las nuevas compañías adquiridas.

En la medición de satisfacción de los clientes (Quality Service Audit) de Carvajal Empaques, que realiza Gallup, se obtuvo una muy buena calificación de 4,34 con una mejora importante en el acercamiento al punto de ebullición, mostrando que los planes de acción orientados al cliente, especialmente en el control y cumplimiento de entregas, han dado los frutos esperados; sin embargo se reconoce que todavía tenemos espacio de mejoramiento, en lo cual se seguirá trabajando.

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUALES

Ingresos Operacionales:

Los ingresos operacionales de la empresa en 2011 ascendieron a $266.367 millones, creciendo el 23,8% frente a los del año 2010.

El crecimiento de los ingresos se explica principalmente por los buenos resultados logrados por las filiales de Perú y El Salvador, y el aporte de las nuevas adquisiciones en México y Chile, que se reflejan en los ingresos operacionales por el método de participación, que ascendió a $34.683,8 millones en el 2011 frente a los $7.888,4 millones del año anterior, y las exportaciones por US$20,4 millones (US$14,4 millones en 2.010) creciendo el 41,7%.

Aporte Filiales a Ingresos Operacionales

Nombre de la empresa	País	Porcentaje participación	Aporte Ingresos Operacional en ($MM) 2011	Aporte Ingresos Operacional en ($MM) 2010
Peruana de Moldeados S.A. (1)	Perú	92%	15,918	6,538
Grupo Convermex S.A. de CV (2)	México	100%	11,128	-
Carvajal Empaques S.A. de CV (antes TermoformadosModernos S.A. de CV)	Salvador	100%	3,037	2,917
Empaques Kudas Limitada (3)	Chile	83%	1,561	-
Lion Gate Management Inc	Panamá	100%	1,846	1,954
Carpak Inversiones S.A.S.	Colombia	95%	879	-
Descartables Proveedores	Perú	92%	752	303
Veza Corp.	Panamá	53%	177	-
Carvajal Empaques S.A. chile	Chile	83%	70	-
Grupo Industrial Diversificado SA de CV	Salvador	100%	28	257
Industria Especializada en Artículos Plásticos S.A. ISAP	Panamá	100%	26	(1)
SunWell Tooling Technologies Inc	Panamá	100%	1	(1)
Qualton Plástico Inc	Panamá	100%	1	(1)
Amercobras Internacional S.A.	Panamá	100%	(202)	-
Plásticos Reunidos	Perú	92%	(208)	-
Carvajal Empaques Holding S.A. (4)	Panamá	100%	(331)	(5,535)
Colombiana de Moldeados S.A.	Colombia	75%	-	1,414
Moldeados del Ecuador	Ecuador	75%	-	44
			34,684	**7,888**

(1) En el año 2010 la participación es del 43%

(2) Resultados del 9 de sep a 31 de dic de 2011

(3) Resultados del 1 de nov a 31 de dic de 2011

(4) Se reconocieron pérdidas de años anteriores

Utilidad Bruta:

La utilidad bruta de 2011 fue de $68.680 millones, creciendo 63,1% frente al año anterior.

Los precios de las materias primas se mantuvieron altos durante el año 2.011, y la línea de rígidos plásticos asumió mayores costos asociados a la nueva planta de Tocancipá, lo cual afectó en 1,8 puntos en la utilidad bruta de las operaciones industriales en Colombia, que pasaron del 16,5% al 14,7%.

No obstante, gracias a que el método de participación de las filiales viene neto de costos, este ingreso operacional impacta favorablemente la operación, explicando el mejor resultado a nivel de utilidad bruta.

Gastos Operacionales:
Los gastos de ventas y administración de 2011 ascendieron a $38.370 millones, un 31,3% más que en el 2010.

El plan de incursionar en el sector de desechables en Colombia, el programa de exportaciones y los mayores gastos derivados de las nuevas facilidades fabriles, por una parte, y gastos propios del proceso de inversiones, por otra, explican el crecimiento de los gastos operacionales. Los fletes de exportación crecieron 24%, las regalías crecieron 21%, gastos de la fuerza de ventas crecieron 41%, gastos leasing crecieron 500%, impuestos indirectos crecieron 85%.

Utilidad Operacional:
La utilidad operacional paso de $12.893 millones en 2010 a $30.370 millones en el 2011, creciendo el 135,6%.

Ingresos No Operacionales:
Los otros ingresos en el 2011 ascendieron a $2.596 millones, un 41.9% más que en el año anterior.

Gastos No Operacionales:
Los gastos no operacionales ascendieron a $33.792 millones, un 251,8% más que en el 2010.

El crecimiento de los gastos no operacionales está ligado a la financiación de las adquisiciones; el incremento de intereses y pérdida en cambio fue de $24.159 millones frente al año anterior.

Utilidades:
La utilidad antes de impuestos a diciembre de 2011 fue de -$885 millones y la utilidad neta fue de -$1.899 millones, frente a $5.115 millones y $4.558 millones cifras alcanzadas en 2011 respectivamente.

BALANCE GENERAL

El activo total de la empresa creció en $308.150 millones, explicado por $378.363 de nuevas inversiones y $51.052 millones de menores activos fijos vendidos (planta Flexa).

El aumento de activos fue financiado con créditos bancarios por $209.227 millones, créditos de Compañías vinculadas por $81.456 millones y una capitalización por $28.823 millones.

Dado que los pasivos bancarios y con las Compañías vinculadas son a corto plazo, se planea realizar una capitalización que otorgue una estructura patrimonial y financiera estable.

TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS VINCULADAS Y RELACIONADAS E INFORME ESPECIAL DEL GRUPO ECONOMICO

Las transacciones con compañías vinculadas y relacionadas corresponden a compra y venta de bienes, prestación de servicios, regalías, prestamos en efectivo e intereses de los mismos a sociedades subordinadas a Carvajal S.A., necesarios para la operación de las compañías, préstamos otorgados o recibidos, con interés efectiva promedio del 8,09%.

De igual manera, las diferentes entidades que hacen parte del grupo tienen vigentes contratos comunes con terceros proveedores de bienes y servicios y en virtud de los mismos, cada entidad asume los costos correspondientes.

Las cuentas con compañías relacionadas al 31 de diciembre del 2011 comprenden:

Compañía	País	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar	Compras de bienes y/o servicios	Ingresos operacionales	Ingresos no operacionales
Assenda S.A.S	Colombia	-	20.573.453	2.144.299	-	-
Carvajal Educación S.A.S	Colombia	52.523	21.078	41.458	278.866	-
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S	Colombia	-	696	2.914	32.937	-
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	6.342.837	50.069.278	7.798.762	117.726	-
Empaques Flexa S.A.S.	Colombia	-	749.562	-	-	-
Carvajal S.A.	Colombia	832.052	23.367.705	1.735.583	-	-
Carvajal Servicios S.A.S.	Colombia	-	1.338.831	6.120.983	5.884	-
St. Thomas S.A.S.	Colombia	163.122	588.577	415.498	-	-
Forco S.A.	Colombia	-	370.560	-	-	-
Suministradora de Papeles S.A.	Colombia	-	-	18	-	-
Proveedora de Papeles Andina S.A.S.	Colombia	-	4.562	3.933	-	-
Carpak Inversiones S.A.S.	Colombia	-	4.699.726	11.817	-	-

Compañía	País	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar	Compras de bienes y/o servicios	Ingresos operacionales	Ingresos no operacionales
Contact Center Americas S.A.	Colombia	-	2.559.360	63.828	-	-
Carvajal Espacios S.A.S.	Colombia	-	81.132	988.734	-	-
Plegadizas de Colombia S.A.S.	Colombia	1.377.634	41.972.272	2.191.076	-	-
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	18.135	1.925.667	3.166.484	1.352.640	-
Propal Zona Franca S.A.S.	Colombia	-	-	-	278.770	-
Carvajal Información S.A.S.	Colombia	53.457	4.370	87.008	-	-
Carvajal Empaques S.A. De C.V.	Salvador	-	-	-	19.154	-
Carvajal S.A. de C.V.	México	-	15.414	147.134	-	-
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	12.363.264	-	-	-	97.102
Peruana de Moldeados S.A.	Perú	392.457	-	9.219	2.424.126	-
Cargraphics S.A.	Venezuela	-	-	-	3.078.249	-
Propandina S.A.	Venezuela	270.376	-	-	3.922.034	-
Total		**$21.865.857**	**$148.342.243**	**$24.928.748**	**$11.510.386**	**$97.102**

Contribuciones al fisco:
Las contribuciones al fisco durante 2011 ascendieron a $22.813 millones, que corresponden principalmente a impuestos de renta, ventas, industria y comercio, aportes parafiscales al Sena y Cajas de Compensación Familiar, Instituto de Bienestar Familiar.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Ingresos Operacionales:

Los ingresos operacionales de la empresa en 2011 ascendieron a $558,094 millones, creciendo el 43,9% frente a los del año 2010.

Los mayores ingresos se explican principalmente por el crecimiento logrado por las filiales de Perú y El Salvador, y el aporte de las nuevas adquisiciones en México y Chile que durante el año aportaron ingresos por $137,875 millones.

Las cifras de ingresos y utilidad operacional de las filiales, antes de anulaciones de consolidación, fueron las siguientes:

Resultados Matriz y Filiales

Nombre de empresa	País	Porcentaje participación	Ingresos Operacionales 2011	Utilidad Operacionales 2011
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	Matriz	231.683	(4.374)
Peruana de Moldeados S.A.	Perú	92%	145.715	24.695
Grupo Convermex S.A. de CV (1)	México	100%	128.799	4.444
Carvajal Empaques (antes Termoformados Modernos S.A. de CV)	Salvador	100%	41.565	4.104
Empaques Kudas Limitada (2)	Chile	83%	9.077	2.808
Lion Gate Management Inc	Panamá	100%	2.227	2.201
Carpak inversiones S.A.S	Colombia	95%	8	8
Descartables Proveedores	Perú	92%	18.762	1.132
Veza Corp.	Panamá	53%	-	-
Carvajal Empaques S.A. chile	Chile	83%	-	(298)
Grupo Industrial Diversificado SA de CV	Salvador	100%	3.065	(55)
Industrias Especializadas en Artículos Plásticos S.A. ISAP	Panamá	100%	-	(1)
SunWell Tooling Technologies Inc	Panamá	100%	1	1
Qualton Plástico Inc	Panamá	100%	1	1
Amercobras Internacional S.A.	Panamá	100%	-	-
Plásticos Reunidos	Perú	92%	3.483	114
Carvajal Empaques Holding S.A	Panamá	100%	0	(1.969)
St Thomas	Colombia	100%	2.680	652
Colombiana de Moldeados S.A.	Colombia	75%	-	-
Moldeados del Ecuador	Ecuador	75%	-	-
Eliminaciones			(28.972)	(45)
			558.094	**33.418**

(1) Resultados del 9 de sep a 31 de dic de 2011
(2) Resultados del 1 de nov a 31 de dic de 2011

Utilidad Bruta:
La utilidad bruta de 2011 fue de $127,511 millones, creciendo 30,6% frente al año anterior.

Los precios de las materias primas se mantuvieron altos durante el año 2.011, y la línea de rígidos plásticos asumió mayores costos asociados a la nueva planta de Tocancipá, lo cual afectó en 1,8 puntos en la utilidad bruta de las operaciones industriales en Colombia, que pasaron del 16,5% al 14,7%.

Gastos Operacionales:
Los gastos de ventas y administración de 2011 ascendieron a $94,093 millones, un 59,9% más que en el 2010.

Los gastos de administración representaron el 6,3% de los ingresos en 2011 frente al 6,8% de 2010, lo cual es el resultado de la economía de escala que logra la compañía

con las adquisiciones, es probable que una vez se logren las sinergias se podrá lograr una mejora.

Por el contrario los gastos de ventas representaron un 10,6% de los ingresos en 2011 frente al 8,3% de 2010, lo cual se explica por la incursión en el sector de desechables en Colombia y los mayores costos de distribución en las empresas adquiridas por la mezcla de productos que manejan, los destinos a que llegan sus productos y su modelo de canales de distribución que manejan. Los fletes crecieron 57%, gastos de la fuerza de ventas crecieron 96%, gastos arrendamiento crecieron 194%, impuestos indirectos crecieron 68%.

Utilidad Operacional:
La utilidad operacional paso de $38,838 millones en 2010 a $33,418 millones en el 2011, decreciendo el 13,9%, debido principalmente a los mayores gastos por traslado y puesta en marcha de la planta de Rígidos en Tocancipá, y la reconversión de las plantas de Flexa y papel y cartón.

Ingresos No Operacionales:
Los otros ingresos en el 2011 ascendieron a $10,466 millones, un 119,25% más que en el año anterior, por rendimiento de las inversiones y una mayor diferencia en cambio.

Gastos No Operacionales:
Los gastos no operacionales ascendieron a $40,557 millones, un 169,9% más que en el 2010.

El crecimiento de los gastos no operacionales está ligado a la financiación de las adquisiciones, que incremento el gasto financiero en $6,753 millones y una pérdida en cambio no realizada de $17,110 millones
frente al año anterior.

Utilidades:
La utilidad antes de impuestos a diciembre de 2011 fue de $3,307 millones y la utilidad neta fue de -$1,736 millones.

BALANCE GENERAL

El activo total de la empresa creció en $403,591 millones por las inversiones en México y Chile, que aumentaron el capital de trabajo y los activos no corrientes.

El aumento de activos fue financiado con créditos bancarios por $236,406 millones, créditos de Compañías vinculadas por $81.456 millones y una capitalización por $28.823 millones.

Dado que los pasivos bancarios y con las Compañías vinculadas son a corto plazo, se planea realizar una capitalización que otorgue una estructura patrimonial y financiera estable.

TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS VINCULADAS Y RELACIONADAS E INFORME ESPECIAL DEL GRUPO ECONOMICO

Las transacciones con compañías vinculadas y relacionadas corresponden a compra y venta de bienes, prestación de servicios, regalías, prestamos en efectivo e intereses de los mismos a sociedades subordinadas a Carvajal S.A., necesarios para la operación de las compañías, préstamos otorgados o recibidos, con interés efectiva promedio del 8,09%.

De igual manera, las diferentes entidades que hacen parte del grupo tienen vigentes contratos comunes con terceros proveedores de bienes y servicios y en virtud de los mismos, cada entidad asume los costos correspondientes.

Las cuentas con compañías relacionadas al 31 de diciembre del 2011 comprenden:

Compañía	País	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar	Compras de bienes y/o servicios	Ingresos operacionales	Ingresos no operacionales
Editel Listas Telefónicas S.A.	Bahamas	$ -	$ 1.944.624	$ 1.924	$ -	$ -
Assenda S.A.S	Colombia	-	20.573.453	2.148.080	-	-
Carvajal Educación S.A.S	Colombia	52.523	21.078	2.542	266.706	12.161
Carvajal Espacios S.A.S	Colombia	-	80.472	988.734	-	-
Carvajal Información S.A.S	Colombia	53.453	4.370	87.008	-	-
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	6.342.839	50.069.278	7.805.225	86.418	31.307
Carvajal Pulpa & Papel S.A	Colombia	18.135	3.036.164	3.163.708	1.352.641	-
Carvajal Pulpa Y Papel S.A.S Zona Franca	Colombia	-	-	-	278.770	-
Carvajal S.A.	Colombia	832.052	23.367.705	1.735.583	-	-
Carvajal Servicios S.A.S	Colombia	-	1.341.847	6.031.251	5.883	-
Carvajal Soluciones De Comunicación S.A.S	Colombia	-	2.754	2.914	-	32.937
Contact Center Américas S.A.	Colombia	-	2.559.360	63.828	-	-
Empaques Flexa S.A.S	Colombia	-	749.562	-	-	-
Plegadizas de Colombia S.A.	Colombia	1.377.635	44.275.183	2.201.287	-	-
Propandina S.A.	Colombia	-	4.562	3.933	-	-
Sertesa S.A.	Colombia	-	514	-	-	-

Compañía	País	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar	Compras de bienes y/o servicios	Ingresos operacionales	Ingresos no operacionales
Carvajal Servicios Integrales, S.L., Sociedad Unipersonal	España	-	103.794	2.066.704	-	-
Carvajal S.A. De C.V.	México	-	15.414	147.135	-	-
Assenda Holding S.A.	Panamá	-	2.921.356	7.329	-	-
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	16.755	8.023.566	35.211	-	-
Publicar De Panamá S.A.	Panamá	-	-	-	-	6.959
Assenda S.A.C.	Perú	-	229.081	448.706	-	593
Cargraphics S.A.C	Perú	466	-	-	-	1.198
Carvajal Educación S.A.C	Perú	-	111.825	823.628	32	3.246
Grupo Editorial Norma S.A.C.	Perú	11.598	-	-	-	111.796
Mepal S.A.C.	Perú	-	4.412	50.631	-	3.557
Propandina S.A.C	Perú	-	724	7.304	-	-
Cargraphics De Venezuela S.A.	Venezuela	-	-	-	3.115.135	-
Carvajal S.A.	Venezuela	-	516.402	56.599	-	4
Editorial Excelencia C.A	Venezuela	-	-	1.732	-	-
Total		**$ 8.705.456**	**$159.957.500**	**$ 27.880.996**	**$ 5.105.585**	**$ 203.758**

Certificados de Operaciones Contables:
Tal como lo certifica el Revisor Fiscal y de acuerdo con las evaluaciones llevadas a cabo por nuestros auditores corporativos durante el año 2011, los registros contables de las operaciones se han realizado con sujeción a las normas y procedimientos contables y legales vigentes.

Otras Informaciones:
Las informaciones que exigen el ordinal 3º del artículo 446 del Código de Comercio y los Decretos 2649 y 2650 de 1993 sobre normas contables, se consignan en anexo, el cual se considera incorporado a este informe.

Con relación a lo dispuesto por el numeral 4 del artículo 47 de la ley 222 de 1995, informamos que la Sociedad cumple con todas las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor, contemplados en la legislación colombiana.

En el mes de octubre, el Señor Pedro Rafael Jaramillo Montoya quien se desempeño como Presidente Ejecutivo durante los últimos 5 años, se retiro a gozar de su jubilación, en su reemplazo fue nombrado Bernardo Quintero Balcázar.

Se agradece al Presidente saliente la labor cumplida; durante su gestión se construyeron las bases donde hoy se construye la nuevo etapa de crecimiento y mayor internacionalización de Carvajal Empaques S.A..

Cali, 15 de marzo de 2011

RICARDO OBREGON TRUJILLO
Presidente Junta Directiva

BERNADO QUINTERO BALCAZAR
Presidente Carvajal Empaques S.A.