

Carvajal S.A.

***Estados Financieros Intermedios Separados
Condensados por los períodos terminados el
30 de junio de 2016 y 2015***

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera separados condensados de período intermedio

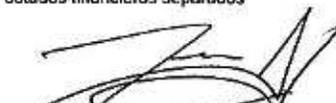
Con corte a 30 de junio 2016 y 31 de diciembre de 2015

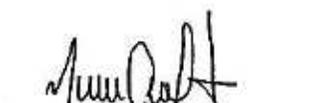
En miles de pesos colombianos

| | NOTA | 30 DE JUNIO 2016 (no auditado) | 31 DE DICIEMBRE 2015 (auditado) |
|--|------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Activos | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | | \$ 94.146 | \$ 537.447 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 9 | 178.789.439 | 75.973.342 |
| Activos por impuestos | | 6.178.299 | 2.241.101 |
| Otros activos financieros | 6 | 3.004 | - |
| Activos corrientes | | \$ 185.064.888 | \$ 78.751.890 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 9 | \$ 199.555.217 | \$ 269.412.461 |
| Inversiones en subsidiarias | 6 | 893.568.529 | 918.556.257 |
| Otros activos financieros | 5 | 38.786.869 | 39.693.746 |
| Activos no corrientes | | \$ 1.131.910.445 | \$ 1.226.662.464 |
| Total activo | | \$ 1.316.975.333 | \$ 1.305.414.354 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


José Alexander Castro V.
Contador
TP 72788-T


Natalia Moequera Jiménez
Revisor Fiscal
TP- 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
Cifras tomadas de registros contables,
corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.
Estados de situación financiera separados condensados de periodo intermedio
Con corte a 30 de junio 2016 y 31 de diciembre de 2015
En miles de pesos colombianos

| | NOTA | 30 DE JUNIO 2016 (no auditado) | 31 DE DICIEMBRE 2015 (auditado) |
|---|------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Pasivos | | | |
| Obligaciones financieras | 7 | \$ 16.355.617 | \$ 14.555.122 |
| Títulos emitidos | 8 | 240.840.000 | - |
| Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar | | 191.976 | 290.124 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 9 | 34.729.219 | 20.344.406 |
| Pasivos por impuestos | | 3.265.404 | 1.182.750 |
| Otros pasivos financieros | 5 | 38.693.748 | 38.693.748 |
| Pasivos corrientes | | \$ 334.075.962 | \$ 75.066.148 |
| Obligaciones financieras | 7 | \$ 112.952.397 | \$ 110.285.731 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 9 | 38.590.768 | 40.318.113 |
| Títulos emitidos | 8 | 159.160.000 | 400.000.000 |
| Otros pasivos financieros | 5 | - | 1.712.311 |
| Pasivo por impuestos diferidos | | 5.772.141 | 1.190.841 |
| Pasivo no corriente | | \$ 316.475.306 | \$ 553.506.996 |
| Total pasivo | | \$ 650.551.268 | \$ 628.573.144 |
| Patrimonio | | | |
| Capital emitido | | 1.636.930 | 1.636.930 |
| Reservas legales y estatutarias | | 84.250.039 | 11.109.521 |
| Reservas de ORI | | (90.150.403) | (84.261.347) |
| Ganancias acumuladas | | 670.687.488 | 748.356.106 |
| Total patrimonio | | \$ 666.424.065 | \$ 676.841.210 |
| Total pasivos y patrimonio | | \$ 1.316.975.333 | \$ 1.305.414.354 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


 Bernardo Quintero B.
 Representante Legal


 José Alexander Castro V.
 Contador
 TP 72788-T


 Natalia Moequera Jiménez
 Revisor Fiscal
 TP- 159022-T
 Designado por Deloitte & Touche Ltda.
 Cifras tomadas de registros contables,
 corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.

Estados de resultados separados condensados de periodo intermedio
 Por los periodos semestrales y trimestrales terminados al 30 de junio de 2016 y 2015
 En miles de pesos colombianos

| | NOTA | ACUMULADO | | TRIMESTRE | |
|---|------|---|---|---|---|
| | | (no auditado) | | | |
| | | 01 DE ENERO 2016 A 30 DE JUNIO DE 2016 | 01 DE ENERO 2015 A 30 DE JUNIO DE 2015 | 01 DE ABRIL 2016 A 30 DE JUNIO DE 2016 | 01 DE ABRIL 2015 A 30 DE JUNIO DE 2015 |
| Ingresos | 11 | 57.233.391 | 45.220.928 | 56.721.258 | 33.159.927 |
| Otros ingresos | | 2.321.629 | 9.851 | 79.077 | 9.279 |
| Gastos de administración | | 2.612.326 | 15.927.037 | 2.303.274 | 565.064 |
| Otros gastos | | 1.829 | 173.335 | 1.810 | 173.335 |
| Resultados de actividades de operación | | \$ 58.940.865 | \$ 29.130.407 | \$ 54.485.251 | \$ 32.430.777 |
| Ingresos financieros | | 12.199.292 | 8.882.854 | 8.332.523 | 4.083.913 |
| Costos financieros | | 32.478.935 | 20.028.361 | 10.581.148 | 13.825.878 |
| Ganancias (Pérdidas) derivada de la posición monetaria neta | | (129.088) | 2.231.878 | (58.959) | 89.197 |
| Utilidad antes de impuestos a las ganancias | | \$ 38.834.138 | \$ 14.186.348 | \$ 44.187.667 | \$ 23.678.009 |
| (Gasto) ingreso por impuestos a la ganancias | 10 | (5.662.371) | 8.025.001 | (4.428.188) | 8.425.985 |
| Utilidad neta del periodo | | \$ 30.871.767 | \$ 22.220.349 | \$ 39.759.479 | \$ 32.003.994 |
| | | | | | |
| Utilidad neta por acción básica y diluida | | 19,02 | 13,71 | 24,50 | 19,75 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


 Bernardo Quintero B.
 Representante Legal


 José Alexander Castro V.
 Contador
 TP 72788-T


 Natalia Mosquera Jiménez
 Revisor Fiscal
 TP- 159022-T
 Designado por Deloitte & Touche Ltda.
 Cifras tomadas de registros contables,
 corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.
Estados de otros resultados integrales separados condensados de período intermedio
Por los períodos semestrales y trimestrales terminados al 30 de junio de 2016 y 2015
En miles de pesos colombianos

| | ACUMULADO | | TRIMESTRE | |
|--|--|--|--|--|
| | (no auditado) | | | |
| | 01 DE ENERO 2016 A 30 DE JUNIO DE 2016 | 01 DE ENERO 2015 A 30 DE JUNIO DE 2015 | 01 DE ABRIL 2016 A 30 DE JUNIO DE 2016 | 01 DE ABRIL 2015 A 30 DE JUNIO DE 2015 |
| Resultados del período | \$ 30.871.785 | \$ 22.220.349 | \$ 39.781.479 | \$ 32.003.894 |
| Otros resultados integrales | | | | |
| Perdidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del período, neto de impuestos | | | | |
| Impuesto a la riqueza | | (1.423.528) | | (1.423.528) |
| Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizados utilizando el método de la participación | \$ | \$ (5.724.139) | \$ | \$ (2.258.548) |
| Total otros resultados integrales que no se reclasifican posteriormente al resultado del período, neto de impuestos | \$ | \$ (7.147.667) | \$ | \$ (3.722.076) |
| Perdidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos | | | | |
| Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable | 1.125.593 | (314.380) | 275.180 | 133.445 |
| Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizados utilizando el método de la participación | (7.014.645) | - | (9.106.025) | - |
| Total Perdidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del período, neto de impuestos | \$ | \$ (5.889.056) | \$ | \$ (8.810.845) |
| Otros resultados integrales, netos de impuestos | \$ | \$ (5.889.056) | \$ | \$ (8.810.845) |
| Total resultados integrales | \$ | \$ 24.982.709 | \$ | \$ 30.890.634 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


 Bernardo Quiñero B.
 Representante Legal


 José Alexander Castro V.
 Contador
 TP 72786-T


 Natalia Noguera Jiménez
 Revisor Fiscal
 TP- 109022-T
 Designado por Deloitte & Touche Ltda.
 Cifras tomadas de registros contables,
 corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.

Estado de cambios en el patrimonio separado condensado de período intermedio (no auditado)

Por el período terminado al 30 de junio de 2016

En miles de pesos

| | Atribuible a los propietarios de la controladora | | | | | | Total patrimonio |
|--|--|---------------------------------|----------------------|---|-----------------------|-----------------------|------------------|
| | Capital en acciones | Reservas legales y estatutarias | Reserva de cobertura | Reserva otras variaciones patrimoniales de subsidiarias | Subtotal reservas ORI | Utilidades acumuladas | |
| Saldo al 31 de diciembre de 2015 | 1.636.930 | 11.109.521 | 3.205.958 | (97.467.305) | (84.261.347) | 748.356.106 | 676.841.210 |
| Resultado integral total del año | - | - | - | - | - | 30.871.765 | 30.871.765 |
| Utilidad neta del período | - | - | 1.125.593 | (7.014.649) | (5.889.056) | - | (5.889.056) |
| Otros resultados integrales | - | - | 1.125.593 | (7.014.649) | (5.889.056) | 30.871.765 | 24.982.709 |
| Total resultados integrales | - | - | 1.125.593 | (7.014.649) | (5.889.056) | 30.871.765 | 24.982.709 |
| Impuesto a la riqueza | - | (1.255.250) | - | - | - | - | (1.255.250) |
| Transacción con propietarios de la compañía | - | - | - | - | - | - | - |
| Contribuciones y distribuciones | - | - | - | - | - | (31.872.936) | (31.872.936) |
| Dividendos | - | - | - | - | - | - | - |
| Readquisición de acciones | - | (2.271.668) | - | - | - | - | (2.271.668) |
| Traslado de la utilidad | - | 76.667.436 | - | - | - | (76.667.436) | - |
| Total contribuciones y distribuciones | - | 74.395.768 | - | - | - | (108.540.372) | (34.144.604) |
| Total transacciones con los propietarios de la Compañía | - | 74.395.768 | - | - | - | (108.540.372) | (34.144.604) |
| Saldo al 30 de junio de 2016 | 1.636.930 | 84.250.039 | 4.331.551 | (94.481.954) | (90.150.403) | 670.687.499 | 666.424.065 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


Elymar Quintana B.
Representante Legal


José Alexander Castro V.
Contador
TP 72788-T


Natalia Mosquera Jiménez
Revisor Fiscal
TP- 169022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
Cifras tomadas de registros contables,
corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.

Estado de cambios en el patrimonio separado condensado de período Intermedio (no auditado)

Por el período terminado al 30 de junio de 2015

En miles de pesos

| | Atribuible a los propietarios de la controladora | | | | | Total patrimonio |
|--|--|---------------------------------|----------------------|--|-----------------------|-----------------------|
| | Capital en acciones | Reservas legales y estatutarias | Reserva de cobertura | Reserva de variaciones patrimoniales de subsidiarias | Subtotal reservas ORI | Utilidades acumuladas |
| Saldo al 31 de diciembre de 2014 | 1.636.930 | 5.698.948 | 1.876.425 | (33.647.758) | (31.771.333) | 667.239.196 |
| Resultado integral total del año | - | - | - | - | - | 22.220.349 |
| Utilidad neta del período | - | - | (314.380) | (5.724.139) | (6.038.519) | (1.423.528) |
| Otros resultados integrales | - | - | (314.380) | (5.724.139) | (6.038.519) | 20.796.821 |
| Total resultados integrales | - | - | (314.380) | (5.724.139) | (6.038.519) | 14.758.302 |
| Transacción con propietarios de la compañía | | | | | | |
| Contribuciones y distribuciones | - | - | - | - | - | (20.589.361) |
| Dividendos | - | - | - | - | - | - |
| Readquisición de acciones | - | - | - | - | - | - |
| Traslado de la utilidad | - | 6.834.101 | - | - | - | (6.834.101) |
| Total contribuciones y distribuciones | - | 6.834.101 | - | - | - | (27.423.462) |
| Total transacciones con los propietarios de la Compañía | - | 6.834.101 | - | - | - | (27.423.462) |
| Saldo al 30 de junio de 2015 | 1.636.930 | 12.533.049 | 1.562.045 | (39.371.897) | (37.809.852) | 660.612.555 |
| | | | | | | 636.372.682 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


 Bernardo Quintero B.
 Representante Legal


 José Alexander Castro V.
 Contador
 TP 72788-T


 Natalia Mosquera Jiménez
 Revisor Fiscal
 TP- 159022-T
 Designado por Deloitte & Touche Ltda.
 Cifras tomadas de registros contables.
 corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.

Estados de flujos de efectivo separados condensados de periodo intermedio

Por los periodos terminados el 30 de junio 2016 y 2015

En miles de pesos

| | 30 DE JUNIO 2016 | 30 DE JUNIO 2015 |
|--|------------------------|------------------------|
| | (no auditado) | |
| Flujo de efectivo por actividades de operación | | |
| Utilidad neta del periodo | \$ 30.871.765 | \$ 22.220.349 |
| Ajustes por: | | |
| Recuperación de deterioro del valor de deudores | (2.242.552) | - |
| Gasto por deterioro | - | 5.633.856 |
| Costos Financieros | 32.476.935 | 26.029.391 |
| Ingreso neto por participación patrimonial | (46.869.715) | (35.623.055) |
| Gasto diferencia en cambio no realizada de obligaciones financieras | - | 770.600 |
| Impuesto de renta diferido | 3.898.826 | (8.923.680) |
| Impuesto de renta corriente | 1.763.745 | 696.679 |
| Impuesto a la riqueza | (627.625) | - |
| SUBTOTAL | \$ 19.271.179 | \$ 11.006.140 |
| Cambios en: | | |
| Disminución en activos por impuestos corrientes | 344.808 | 576.529 |
| Incremento en inversiones | (1.418.953) | (2.704.428) |
| Disminución (incremento) en cuentas por cobrar partes relacionadas | 13.794.685 | (2.097.730) |
| (Disminución) incremento cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar | (98.146) | 7.389 |
| (Disminución) incremento en cuentas por pagar partes relacionadas | (9.122.885) | 24.068.418 |
| Disminución en pasivos por impuestos corrientes | (308.716) | (1.554.428) |
| Dividendos recibidos | 17.160.266 | 1.416.971 |
| FLUJOS PROCEDENTES DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | 20.351.059 | 19.712.721 |
| FLUJO NETO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | \$ 36.622.238 | \$ 30.718.861 |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION: | | |
| Préstamos obtenidos | 6.034.905 | 10.073.248 |
| Pagos de préstamos corto y largo plazo | (1.825.000) | (10.429.469) |
| Intereses pagados | (31.374.765) | (25.054.117) |
| Readquisición de acciones | (2.271.668) | - |
| Dividendos pagados | (10.629.011) | (5.147.340) |
| FLUJO NETO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACION | \$ (40.065.539) | \$ (30.567.678) |
| (DISMINUCION) INCREMENTO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES | \$ (443.301) | \$ 161.183 |
| EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO | \$ 537.447 | \$ 328.373 |
| EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO | \$ 94.146 | \$ 489.556 |

Las notas son parte integral de los estados financieros separados


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


José Alexander Castro V.
Contador
TP 72788-T


Natalia Moequera Jiménez
Revisor Fiscal
TP- 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
Cifras tomadas de registros contables,
corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS CONDENSADOS DE PERIODO INTERMEDIO POR LOS PERIODOS TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2016 y 2015

(Cifras en miles de pesos colombianos, excepto los dividendos por acción y el valor nominal de las acciones)

Las presentes notas se refieren a los estados financieros separados condensados de período intermedio de Carvajal S.A. por los períodos de seis meses finalizados el 30 de junio de 2016 y 2015.

1. ENTIDAD QUE INFORMA

Carvajal S.A. (en adelante la "Sociedad") es una sociedad con domicilio en Colombia, tiene su sede principal en la Calle 29 Norte No. 6A – 40 Cali, Colombia y opera a través de Sociedades subsidiarias en otros 14 países de Latinoamérica, el Caribe, Estados Unidos y España y corresponde a la última matriz del grupo económico.

La Sociedad, tiene como objeto social establecer, mantener y operar directamente o a través de sus subsidiarias las siguientes actividades:

- Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques
- Producción y distribución de papel
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
- Producción y comercialización de contenidos educativos y productos de papelería
- Producción y comercialización de muebles de oficina.
- Impresión de publicaciones

2. BASES DE CONTABILIZACION

Los estados financieros separados condensados correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2016 y 2015, han sido preparados de acuerdo con la NIC 34 "Información Financiera Intermedia".

Estos estados financieros separados condensados de período intermedio no incluyen toda la información ni todas las revelaciones que se requieren para los estados financieros anuales. Por lo tanto estos estados financieros de período intermedio deben ser leídos en conjunto con los estados financieros separados anuales al 31 de diciembre de 2015.

3. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables aplicadas por la Sociedad en estos estados financieros intermedios separados condensados son las mismas aplicadas por el Grupo en sus estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 y por el año terminado en esa fecha.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES

La preparación de los estados financieros intermedios requiere que la administración realice juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de los activos, pasivos, ingresos y gastos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

En la preparación de estos estados financieros intermedios separados condensados, los juicios significativos de la administración en la aplicación de las políticas contables de la Sociedad y las causas clave de incertidumbre de la información fueron las mismas que las aplicadas a los estados financieros separados al y por el año terminado el 31 de diciembre de 2015.

5. OTROS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre 2015 la Sociedad mantiene instrumentos derivados de cobertura denominados swaps mediante los cuales cubre el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés de los bonos emitidos, cuya valoración resulta en el registro de activo financiero por valor de \$95.957 al 30 de junio de 2016 y un pasivo por \$1.712.311 al 31 de diciembre de 2015. Esta cobertura ha sido designada como cobertura de flujo de efectivo.

La medición del valor razonable de los instrumentos de cobertura swaps se clasifica dentro del Nivel 2 y dicha clasificación no ha tenido cambios durante el período terminado el 30 de junio de 2016.

Durante el período de seis meses terminados el 30 de junio de 2016, la Sociedad ha firmado nuevos contratos de cobertura.

Adicionalmente, la Sociedad mantiene el registro del activo y pasivo financiero por el acuerdo de opción de venta correspondiente a las acciones que mantiene la Corporación Financiera Internacional (IFC) en la subsidiaria Carvajal Empaques S.A. Por otro lado el 4 de abril de 2016 la IFC ejerció la opción de venta de las acciones que poseía en la subsidiaria Carvajal Pulpa y Papel por valor de \$68.603.390. La opción se ejerció mediante un proceso de readquisición de acciones llevado a cabo directamente por la subsidiaria.

6. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL METODO DE PARTICIPACION PATRIMONIAL (MPP)

Durante el periodo de seis meses terminados al 30 de junio de 2016, la sociedad registró una utilidad neta por método de participación por valor de \$46.869.715.

Durante el año 2016 las principales transacciones que la Sociedad realizó con sus inversiones:

- Decreto de dividendos por las subsidiarias (\$66.261.744)
- Compra de acciones ordinarias de su filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. por valor de \$716.550.
- Compra de acciones preferentes de su filial Carvajal Empaques S.A. por valor de \$702.374
- Compra de acciones ordinarias de su filial Carvajal Soluciones Educativas por valor de \$26.
- Otras variaciones patrimoniales (\$7.014.649).

7. OBLIGACIONES FINANCIERAS

| | Jun. 2016 | Dic. 2015 |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Sobregiros | \$ 34.905 | \$ - |
| Préstamos con entidades financiera | 129.273.109 | 124.840.853 |
| Total | \$ 129.308.014 | \$ 124.840.853 |

8. TITULOS EMITIDOS

| | Jun. 2016 | Dic. 2015 |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| Bonos a corto plazo | \$ 240.840.000 | \$ - |
| Bonos a largo plazo | 159.160.000 | 400.000.000 |
| Total | \$ 400.000.000 | \$ 400.000.000 |

Del valor total de los bonos emitidos en el año 2010 por \$400.000.000, el 60,21% ó \$240.840.000 serán pagados en marzo de 2017, razón por la cual ese valor pasó a ser registrado como títulos a corto plazo en el año 2016.

Al 30 de junio de 2016 el valor razonable de estos títulos asciende a \$247.089.798 la serie de 7 años y \$163.544.858 la serie de 10 años. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica dentro del nivel 1, ya que la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo reportados por Bloomberg.

9. TRANSACCIONES Y SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Carvajal S.A. efectúa transacciones con partes relacionadas, bajo condiciones de libre competencia y a precios normales de mercado, corresponden principalmente al cobro de intereses, dividendos, préstamos.

Al corte del 30 de junio de 2016, los saldos e ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas siguen a continuación:

| <u>Junio 2016</u> | <u>País</u> | <u>Ingresos</u> | <u>Gastos</u> | <u>Por cobrar a partes relacionadas</u> | <u>Por pagar a partes relacionadas</u> |
|---|-------------|-------------------|----------------|---|--|
| Assenda Red S.A. | Colombia | 124.611 | - | - | - |
| Carvajal Pulpa y Papel S.A.S. Zona Franca Permanente Especial | Colombia | - | - | - | 6.000.000 |
| Carvajal Educación S.A.S. | Colombia | 2.361.611 | - | 3 | - |
| Carvajal Empaques S.A. | Colombia | 1.670.397 | - | 27.867.088 | - |
| Carvajal Espacios S.A.S. | Colombia | 178.245 | - | - | 2.818.219 |
| Carvajal Información Impresa S.A.S. | Colombia | - | - | 6.382.779 | 22.320.524 |
| Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. | Colombia | 8.523.843 | 204.927 | 135.945.551 | 5.240.678 |
| Carvajal Pulpa y Papel S.A. | Colombia | 5.355.268 | 214.013 | 51.554.301 | 3.572.239 |
| Carvajal Servicios S.A.S. | Colombia | 916.081 | 93.577 | - | 1.500.000 |
| Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S. | Colombia | 148.320 | - | - | - |
| Carvajal Soluciones Educativas S.A.S. | Colombia | 80.188 | - | 5.882 | - |
| Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. | Colombia | 2.791.216 | 249.764 | 19.517.231 | 122.290 |
| Negocios Editoriales S.A.S. en Liquidación | Colombia | - | - | - | 1.446.858 |
| Negocios B2B S.A.S. | Colombia | - | - | - | 13.452.025 |
| Servinte S.A.S. | Colombia | 89.740 | - | 179.867 | - |
| Grupo Editorial Norma Ecuador S.A. | Ecuador | - | - | 39.446 | - |
| Assenda Holding, S.A. | Panamá | - | - | 18 | - |
| Azure Services Group Inc. | Panamá | - | - | 2 | - |
| Bico Internacional S.A. | Panamá | - | - | 35 | - |
| Carvajal Empaques Holding S.A. | Panamá | - | - | 2 | - |
| Carvajal Inversiones S.A. | Panamá | - | - | 126.305.655 | - |
| Subtotal Subsidiarias | | 22.239.520 | 762.281 | 367.797.860 | 56.472.833 |
| Proacín S.A. En Liquidación | Colombia | - | - | - | 161.536 |
| Subtotal otras partes relacionadas | | - | - | - | 161.536 |
| Accionistas | | - | - | 10.546.796 | 16.685.618 |
| Total | | 22.239.520 | 762.281 | 378.344.656 | 73.319.987 |

Corto plazo

| | <u>Jun. 2016</u> | <u>Dic. 2015</u> |
|---|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas \$ | 178.789.439 \$ | 75.973.342 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 34.729.219 | 20.344.406 |

Largo plazo

| | <u>Jun. 2016</u> | <u>Dic. 2015</u> |
|---|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas \$ | \$ 199.555.217 | \$ 269.412.461 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 38.590.768 | 40.318.113 |

El aumento de las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo corresponde principalmente a reclasificación de cuenta por cobrar largo plazo de bonos por valor de \$68.754.101 y aumento en dividendos decretados por las subsidiarias \$46.233.881.

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave durante el periodo de seis meses terminados el 30 de junio de 2016 asciende a:

| | <u>Jun. 2016</u> |
|------------------------------------|------------------|
| Honorarios miembro Junta Directiva | \$ 203.105 |

10. IMPUESTOS**A. Impuesto a las ganancias**

Impuesto de renta corriente y diferido en los Estados de Resultados.

El gasto por impuesto de renta es el siguiente:

| | ENERO A JUNIO DE 2016 | ENERO A JUNIO DE 2015 | ABRIL A JUNIO DE 2016 | ABRIL A JUNIO DE 2015 |
|---|--------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Impuesto de renta | \$ (779.934) | \$ (609.204) | \$ (433.407) | \$ (336.428) |
| Impuesto para la equidad – CREE | (983.811) | (289.475) | (787.895) | (146.720) |
| Total Impuesto Corriente | \$ (1.763.745) | \$ (898.679) | \$ (1.221.302) | \$ (483.148) |
| Impuesto Diferido | (3.898.626) | 8.923.680 | (3.204.886) | 8.909.133 |
| (Gasto) Ingreso Impuesto a las Ganancias | \$ (5.662.371) | \$ 8.025.001 | \$ (4.426.188) | \$ 8.425.985 |

La variación en los periodos comprendidos de enero a junio del impuesto diferido corresponde a:

- Mayor gasto de impuesto diferido por pérdidas fiscales por (\$15.237.307).
- Ingreso impuesto diferido dividendos por \$2.524.400.
- Gasto impuesto diferido de impuestos municipales por (\$103.434).
- Impuesto diferidos por valor presente neto de cuentas por cobrar y por pagar por (\$5.965).

B. Impuesto a la Riqueza

De acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de la Ley 1739 de 2014, que adiciona el artículo 297-2 del estatuto tributario colombiano, la causación del impuesto a la riqueza se realizará el 1° de enero de los años 2015, 2016, y 2017 y será imputado a las reservas patrimoniales sin afectar las utilidades del ejercicio, de conformidad con el artículo 10 de la misma ley, Para el año 2016, se reconocieron, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social \$1.255.250 por este concepto y se ha pagado el valor de \$627.625.

11. INGRESOS

Los ingresos se descomponen así:

| INGRESOS | Jun. 2016 | Jun. 2015 |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Ingresos por método de participación | \$ 46.869.715 | \$ 45.023.456 |
| Regalías | 10.152.641 | - |
| Diversos | 211.035 | 197.472 |
| Total | \$ 57.233.391 | \$ 45.220.928 |

12. CAPITAL

Para este semestre del año 2016 se readquirieron 2.246.237 acciones por un valor de \$2.271.668; las cuales se encontraban en poder del accionista Inversiones JCL y Cía; no se presentaron otras transacciones que afecten el capital.

13. DIVIDENDOS

El 31 de marzo de 2016 la Asamblea General de Accionistas aprobó distribución de utilidades por valor de \$31.872.936

Los dividendos efectivamente pagados al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 se muestran a continuación:

| | <u>Jun. 2016</u> | <u>Dic. 2015</u> |
|--------------------|------------------|------------------|
| Dividendos pagados | \$ 10.629.011 | \$ 15.439.646 |

Obrando en mi calidad de Revisor Fiscal de
CARVAJAL S.A.
NIT 890.321.567-0

1. De conformidad con el artículo 2 de la Ley 43 de 1990, la Revisoría Fiscal es una actividad relacionada con la ciencia contable, la cual debe ser ejercida por un Contador Público, quien lleva a cabo sus funciones con fundamento en las normas, principios y procedimientos propios de dicha profesión. Con base en lo anterior, no puede exigirse al Contador Público que actúa como Revisor Fiscal que el ejercicio de su actividad se realice con fundamento en consideraciones que no tienen sustento en los principios, normas y procedimientos que tanto internacional como nacionalmente determinan su actuación profesional.
2. Que conforme con los artículos 2 y 10 de la Ley 43 de 1990 la materia - objeto de la función de certificación propia del Revisor Fiscal la constituye información que pueda ser extraída de los libros contables o del sistema contable del ente auditado, es decir de CARVAJAL S.A.
3. Que de conformidad con las previsiones legales y pronunciamientos jurisprudenciales existentes en la materia, la función de certificación es una actividad propia de la ciencia contable, que tiene carácter de prueba cuando versa sobre actos propios de la profesión de Contador Público, es decir cuando se expide con fundamento en los libros de contabilidad y en el sistema contable.
4. Para los efectos esta certificación, he obtenido de la Gerencia las manifestaciones y la información que he considerado necesaria y he seguido los procedimientos aconsejados por las Normas de Auditoría de Información Financieras Aplicables en Colombia.
5. El 13 de julio de 2009 fue promulgada la Ley 1314 de 2009, en virtud de la cual se inició el proceso de convergencia de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia (Decreto 2649 de 1993) a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) -nuevo marco técnico normativo aplicable a Colombia.
6. CARVAJAL S.A., de conformidad con la Resolución 743 de 2013 y sus modificaciones de la Contaduría General de la Nación aplica las disposiciones vigentes emitidas por la Ley 1314 de 2009 reglamentada por el Decreto 2420 de 2015, prepara sus estados financieros de conformidad con normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia - NCIF, las cuales se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) junto con sus interpretaciones, traducidas al español y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés) al 31 de diciembre de 2012.
7. Que la Revisoría Fiscal se encuentra realizando una auditoría sobre los estados financieros de la entidad, preparados bajo NIIF con corte a diciembre 31 de 2016.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía ("DTTL"), su red de firmas miembro y a sus entidades relacionadas. DTTL y cada una de sus firmas miembro son entidades legalmente separadas e independientes. DTTL (también denominada "Deloitte Global") no presta servicios a clientes. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

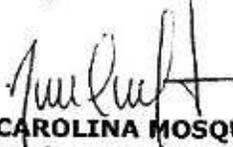
8. Que la Revisoría Fiscal efectuó una auditoría de los Estados Financieros con corte a 31 de diciembre de 2015 la cual concluyó con la expedición del dictamen de fecha 22 de febrero de 2016.

De acuerdo con las anteriores consideraciones a continuación expedimos la certificación solicitada por parte de la Administra de la Entidad, con destino a la Superintendencia Financiera de Colombia.

CERTIFICO QUE:

1. Para los efectos de esta certificación, he obtenido de la Gerencia las manifestaciones y la información que he considerado necesaria y he seguido los procedimientos aconsejados por las Normas de Información Financiera aplicables en Colombia.
2. Mi trabajo de revisoría fiscal por el año que terminará el 31 de Diciembre de 2016, se encuentra actualmente en proceso de auditoría.
3. Las cifras incluidas en los archivos XBRL correspondiente a los Estados Financieros consolidados e individuales con corte a 31 de Diciembre 2015 y reportadas a la Superintendencia Financiera de Colombia el 30 de Agosto de 2016, conforme a lo dispuesto en la Circular 038 de 2015, fueron tomadas de los registros contables que fueron objeto del dictamen a ese corte, es decir al 31 de diciembre de 2015.
4. Las cifras incluidas en los archivos XBRL correspondiente a los Estados Financieros consolidados e individuales con corte del 01 de enero y al 30 de junio de 2016 y reportadas a la Superintendencia Financiera de Colombia el 30 de Agosto de 2016, conforme a lo dispuesto en la Circular 038 de 2015, fueron tomadas de los libros de contabilidad de la entidad.

La presente certificación se expide en Cali a los treinta (30) días del mes de Agosto de 2016, con destino a la Superintendencia Financiera de Colombia, por solicitud de Carvajal S.A.



NATALIA CAROLINA MOSQUERA JIMENEZ
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designada por Deloitte & Touche Ltda.