

Carvajal S.A.

***Estados Financieros Intermedios Separados
Condensados por los trimestres terminados el
31 de marzo de 2017 y 2016***

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera separados condensados de periodo intermedio

Con corte a 31 de marzo 2017 y 31 de diciembre de 2016

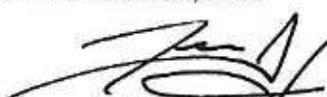
En millones de pesos colombianos

| | NOTA | 31 DE MARZO 2017 (no auditado) | 31 DE DICIEMBRE 2016 (auditado) |
|--|------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Activos | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | | \$ 119 | \$ 477 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 9 | 123.970 | 124.021 |
| Activos por impuestos | | 7.542 | 7.109 |
| Activos corrientes | | \$ 131.631 | \$ 131.607 |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | 9 | \$ 204.701 | \$ 207.838 |
| Otros activos financieros | 5 | 49.275 | 49.275 |
| Inversiones en subsidiarias | 6 | 1.021.810 | 983.542 |
| Activos no corrientes | | \$ 1.275.586 | \$ 1.240.655 |
| Total activo | | \$ 1.407.217 | \$ 1.372.262 |

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

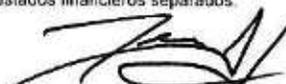
CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera separados condensados de período intermedio
 Con corte a 31 de marzo 2017 y 31 de diciembre de 2016
 En millones de pesos colombianos

| | NOTA | 31 DE MARZO 2017 (no auditado) | 31 DE DICIEMBRE 2016 (auditado) |
|---|------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Pasivos | | | |
| Obligaciones financieras | 7 | \$ 19.888 | \$ 12.911 |
| Títulos emitidos | 8 | - | 240.840 |
| Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar | | 695 | 216 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 9 | 37.963 | 12.435 |
| Pasivos por impuestos | | 2.228 | 1.229 |
| Otras provisiones | | 300 | 300 |
| Otros pasivos financieros | 5 | 49.275 | 49.366 |
| Pasivos corrientes | | \$ 110.349 | \$ 317.297 |
| Obligaciones financieras | 7 | \$ 392.973 | \$ 130.509 |
| Títulos emitidos | 8 | 159.160 | 159.160 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 9 | 35.773 | 35.773 |
| Otros pasivos financieros | 5 | 591 | 725 |
| Pasivo por impuestos diferidos | | 12.649 | 12.567 |
| Pasivos no corrientes | | \$ 601.146 | \$ 338.734 |
| Total pasivo | | \$ 711.495 | \$ 656.031 |
| Patrimonio | | | |
| Capital emitido | 13 | 1.637 | 1.637 |
| Reservas legales y estatutarias | | 186.212 | 84.250 |
| Reservas de ORI | | (125.657) | (125.255) |
| Ganancias acumuladas | | 633.530 | 755.599 |
| Total patrimonio | | \$ 695.722 | \$ 716.231 |
| Total pasivo y patrimonio | | \$ 1.407.217 | \$ 1.372.262 |

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 J.
 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 trimestres terminados el 31 de marzo de 2017 y 2016****En millones de pesos colombianos**

| | | TRIMESTRE (no auditado) | |
|--|------|--|--|
| | NOTA | 01 DE ENERO 2017 A 31 DE MARZO DE 2017 | 01 DE ENERO 2016 A 31 DE MARZO DE 2016 |
| Ingresos | 10 | \$ 19.422 | \$ 4.907 |
| Otros ingresos | | - | 2.242 |
| Gastos de administración | | 1.951 | 309 |
| Otros gastos | | - | 4.531 |
| Resultados de actividades de operación | | \$ 17.471 | \$ 2.309 |
| Ingresos financieros | 11 | 5.019 | 5.867 |
| Costos financieros | 11 | 18.316 | 15.760 |
| Ganancias (Pérdidas) derivada de la posición monetaria neta | | - | (70) |
| Utilidad (pérdida) antes de impuestos a las ganancias | | \$ 4.174 | \$ (7.654) |
| Gasto por impuestos a las ganancias | 12 | 542 | 1.236 |
| Utilidad (pérdida) neta del periodo | | \$ 3.632 | \$ (8.890) |
| Utilidad (pérdida) neta por acción básica y diluida | | 2,24 | (5,49) |

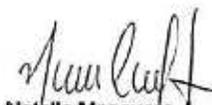
Las notas son parte integral de los estados financieros separados.



Bernardo Quintero B.
Representante Legal



José Alexander Castro V.
Contador
TP 72788-T



Natalia Mosquera J.
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 periodo intermedio

Por los trimestres terminados el 31 de marzo de 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

| | TRIMESTRE (no auditado) | |
|--|---|--|
| | 01 DE ENERO 2017 A 31 DE MARZO DE 2017 | 01 DE ENERO 2016 A 31 DE MARZO DE 2016 |
| Utilidad (pérdida) neta del periodo | \$ 3.632 | \$ (8.890) |
| Otros resultados integrales | | |
| <u>Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</u> | | |
| Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable | 145 | 851 |
| Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizados utilizando el método de la participación | (547) | 2.171 |
| <u>Total Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</u> | \$ (402) | \$ 3.022 |
| Otros resultados integrales, netos de impuestos | \$ (402) | \$ 3.022 |
| Total resultados integrales | \$ 3.230 | \$ (5.868) |

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 J.
Revisor Fiscal
TP- 159022-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 trimestre terminado el 31 de marzo de 2017
En millones de pesos colombianos

| | Reservas de ORI | | | | | Total patrimonio |
|--|-----------------|---------------------------------|-----------------------|--|--------------------------|------------------|
| | Capital emitido | Reservas legales y estatutarias | Reserva de coberturas | Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias | Subtotal reservas de ORI | |
| Saldo a 31 de diciembre de 2016 | 1.637 | 84.250 | 3.728 | (128.983) | (125.255) | 716.231 |
| Resultado integral del período | - | - | - | - | - | 3.632 |
| Utilidad neta del período | - | - | 145 | (547) | (402) | (402) |
| Otros resultados integrales | - | - | 145 | (547) | (402) | 3.632 |
| Total resultados integrales | - | - | 145 | (547) | (402) | 3.230 |
| Impuesto a la riqueza | | (501) | | | | (501) |
| Contribuciones y distribuciones | | | | | | |
| Dividendos | - | - | - | - | - | (23.272) |
| Retorno de dividendos de acciones readquiridas | - | 34 | - | - | - | 34 |
| Traslado de la utilidad | - | 102.429 | - | - | - | (102.429) |
| Total contribuciones y distribuciones | - | 102.463 | - | - | - | (125.701) |
| Saldo a 31 de marzo de 2017 | 1.637 | 186.212 | 3.873 | (129.530) | (125.657) | 695.722 |

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 J.
Revisor Fiscal
TP- 159022-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 trimestre terminado el 31 de marzo de 2016
En millones de pesos colombianos

| | Reservas de ORI | | | | | Ganancias acumuladas | Total patrimonio |
|--|-----------------|---------------------------------|-----------------------|--|--------------------------|----------------------|------------------|
| | Capital emitido | Reservas legales y estatutarias | Reserva de coberturas | Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias | Subtotal reservas de ORI | | |
| Saldo a 31 de diciembre de 2015 | 1.637 | 11.109 | 3.206 | (87.467) | (84.261) | 748.356 | 676.841 |
| Resultado integral del período | | | | | | | |
| Pérdida neta del período | - | - | - | - | - | (8.890) | (8.890) |
| Otros resultados integrales | - | - | 851 | 2.171 | 3.022 | - | 3.022 |
| Total resultados integrales | - | - | 851 | 2.171 | 3.022 | (8.890) | (5.868) |
| Impuesto a la riqueza | | | | | | | |
| | | | | (1.255) | | | (1.255) |
| Contribuciones y distribuciones | | | | | | | |
| Dividendos | - | - | - | - | - | (31.873) | (31.873) |
| Traslado de la utilidad | - | 76.667 | - | - | - | (76.667) | - |
| Total contribuciones y distribuciones | - | 76.667 | - | - | - | (108.540) | (31.873) |
| Saldo a 31 de marzo de 2016 | 1.637 | 86.521 | 4.057 | (85.296) | (81.239) | 630.926 | 637.845 |

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 J.
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 trimestres terminados el 31 de marzo de 2017 y 2016**

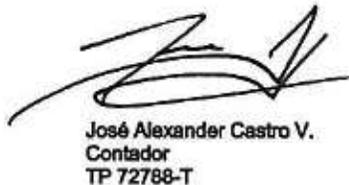
En millones de pesos colombianos

| | 31 DE MARZO | | 31 DE MARZO | |
|---|---------------|-----------------|-------------|-----------------|
| | 2017 | | 2016 | |
| | (no auditado) | | | |
| Flujo de efectivo por actividades de operación | | | | |
| Utilidad (pérdida) neta del periodo | \$ | 3.632 | \$ | (8.890) |
| Ajustes por: | | | | |
| Recuperaciones | | - | | (2.107) |
| Costos Financieros | | 18.316 | | 15.760 |
| (Ingreso) gasto neto por participación patrimonial | | (14.640) | | 4.395 |
| Gasto por impuesto de renta diferido | | - | | 694 |
| Gasto por impuesto de renta corriente | | 542 | | 542 |
| Subtotal | \$ | 7.850 | \$ | 10.394 |
| Cambios en: | | | | |
| Incremento en activos por impuestos corrientes | | (433) | | (627) |
| Incremento en inversiones | | (93.632) | | (2.149) |
| Disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas | | 69.687 | | 4.612 |
| Incremento (disminución) cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar | | 479 | | (111) |
| Incremento en cuentas por pagar a partes relacionadas | | 7.664 | | 5.859 |
| Disminución en pasivos por impuestos corrientes | | 23 | | (285) |
| Dividendos recibidos | | 3.008 | | 819 |
| FLUJO PROCEDENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION | | (13.204) | | 8.118 |
| Pago de impuesto de renta | | (67) | | (86) |
| FLUJO NETO DE EFECTIVO (UTILIZADO) GENERADO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | \$ | (5.421) | \$ | 18.426 |
| FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION: | | | | |
| Préstamos obtenidos | | 266.356 | | - |
| Pago de obligaciones financieras y títulos emitidos | | (242.506) | | (158) |
| Pago de intereses de obligaciones | | (13.298) | | (13.278) |
| Dividendos pagados | | (5.489) | | (5.140) |
| FLUJO NETO DE EFECTIVO GENERADO (UTILIZADO) EN ACTIVIDADES DE FINANCIACION | \$ | 5.063 | \$ | (18.576) |
| DISMINUCION EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO | \$ | (358) | \$ | (150) |
| EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO | \$ | 477 | \$ | 537 |
| EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO | \$ | 119 | \$ | 387 |

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 J.
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 TRIMESTRES TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2017 y 2016

Las presentes notas se refieren a los estados financieros separados condensados de período intermedio de Carvajal S.A.: estado de situación financiera a 31 de marzo de 2017 y 31 diciembre de 2016, los correspondientes estados de resultados, estados de otros resultados integrales, estados de cambios en el patrimonio y estados de flujo de efectivo por los trimestres terminados el 31 de marzo de 2017 y 2016.

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 cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina.
- Producción y comercialización de muebles.

2. BASES DE CONTABILIZACION

Los estados financieros separados condensados correspondientes a los trimestres finalizados el 31 de marzo de 2017 y 2016, han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera Aceptadas en Colombia y la Norma Internacional de Contabilidad 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 a 31 de diciembre de 2016.

3. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables aplicadas por la Sociedad en estos estados financieros intermedios separados condensados, son las mismas aplicadas por la Sociedad en sus estados financieros separados anuales a 31 de diciembre de 2016.

4. JUICIOS Y ESTIMACIONES

La preparación de los estados financieros intermedios requiere que la gerencia 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 a 31 de diciembre de 2016 y por el año terminado en esa fecha.

5. OTROS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

Al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre 2016 la Sociedad mantiene instrumentos derivados de cobertura denominados "swaps", mediante los cuales cubre el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés de los títulos emitidos, cuya valoración resulta en el registro de pasivo financiero por valor de \$591 y \$816 a 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016, respectivamente. Estas coberturas han sido designadas como coberturas de flujo de efectivo.

La medición del valor razonable de los instrumentos de cobertura "swaps" se clasifica dentro del Nivel 2 y dicha clasificación y las técnicas de valoración utilizadas no han tenido cambios frente a las utilizadas durante el año terminado a 31 de diciembre de 2016.

Durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2017, la Sociedad no 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 (IFI) en una de las subsidiarias de la Sociedad y sus técnicas de valoración no han tenido cambios frente a las utilizadas el año terminado a 31 de diciembre de 2016.

6. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017, la Sociedad registró una utilidad neta por método de participación patrimonial con subsidiarias por valor de \$14.640.

Durante el año 2017 las principales transacciones que la Sociedad realizó con sus inversiones fueron las siguientes:

- Registro de dividendos de las subsidiarias \$69.656
- Participación de las otras variaciones patrimoniales de subsidiarias (\$547)
- En desarrollo de la oferta pública de adquisición de acciones autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante Oficio número 2016138480-007-000 de fecha 13 de enero de 2017, Carvajal S.A. adquirió 17.412.656 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A. por valor de \$92.287 y en el mercado secundario se han realizado compras de 254.187 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto de Carvajal Empaques S.A. por valor de \$1.345.

A continuación se relacionan las subsidiarias de la Sociedad, incluyendo su nombre, domicilio, porcentaje de participación, datos financieros a 31 de marzo de 2017 y actividad económica:

A 31 de marzo de 2017
(En millones de pesos)

| ENTIDAD | PAÍS | PARTICIPACIÓN 2017 | NUMERO DE ACCIONES POSEIDAS | ACTIVO | PASIVO | PATRIMONIO | UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA | DOMICILIO PRINCIPAL | ACTIVIDAD ECONÓMICA |
|--|----------|--------------------|-----------------------------|---------|---------|------------|-------------------------|--|--|
| Canejal Tecnología y Servicios S.A.S. | Colombia | 100,00% | 11.455.053.761 | 238.519 | 91.292 | 147.227 | (2.752) | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | Servicios de tercerización de procesos. |
| Canejal Empaques S.A. | Colombia | 82,98% | 89.872.790 | 820.768 | 351.812 | 468.956 | 19.140 | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques. |
| Canejal Espacios S.A.S. | Colombia | 99,99% | 1.011.561.125.215 | 33.609 | 29.369 | 4.240 | (1.219) | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | Comercialización de muebles. |
| Canejal Pulpa y Papel S.A. | Colombia | 97,68% | 500.877.937 | 757.216 | 398.949 | 358.267 | 15.571 | Cr. 21 10-300 Acopi Yumbo | Producción y distribución de papel. |
| Canejal Servicios S.A.S. | Colombia | 47,38% | 379.000.000 | 30.676 | 7.235 | 23.441 | 439 | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | Prestación de servicios. |
| Negocios B2B S.A.S. en liquidación | Colombia | 100,00% | 643.370.875 | 47.506 | 2.127 | 45.379 | 435 | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | En liquidación. |
| Canejal Propiedades e Inversiones S.A. | Colombia | 9,90% | 641.746.990 | 546.468 | 508.746 | 37.722 | (4.567) | Calle 29 N No. 6A-40 Cali | Explotación de intangibles, alquiler de bienes inmuebles y prestación de servicios administrativos y financieros |
| Bico Internacional S.A. | Ecuador | 8,01% | 1.840.982 | 45.813 | 18.807 | 27.006 | 2.060 | Av. Isaac Albeniz E3- 154 y Wolfgang Mozart Quito | Comercialización y distribución de bienes escolares y de oficina. |
| Grupo Editorial Norma S.A. | Ecuador | 99,99% | 547.917 | 3.493 | 1.605 | 1.888 | (463) | Av. Isaac Albeniz E3- 154 y Wolfgang Mozart Quito | Comercialización y distribución de libros con propósitos educativo, cultural y científico. |
| Canejal Inversiones S.A. | Paraná | 100,00% | 27.793.493 | 393.923 | 243.692 | 150.231 | (7.328) | Vía Tocumen 400 mts después de Harinas del Istmo Ciudad de Panamá | Inversionista. |

Todas las acciones que posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Canejal Empaques S.A., donde la Sociedad posee 22.844.415 de acciones preferentes.

7. OBLIGACIONES FINANCIERAS

| | Marzo 2017 | Diciembre 2016 |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Préstamos con entidades financiera | 412.861 | 143.420 |
| Total | \$ 412.861 | \$ 143.420 |

El aumento de las obligaciones financieras corresponde principalmente a créditos adquiridos para la adquisición de acciones (ver nota 6), y el pago de la primera serie de los títulos emitidos (ver nota 8).

Todas las obligaciones están denominadas en pesos colombianos.

8. TITULOS EMITIDOS

| | Marzo 2017 | Diciembre 2016 |
|---------------------|-------------------|-------------------|
| Bonos a corto plazo | - | 240.840 |
| Bonos a largo plazo | 159.160 | 159.160 |
| Total | \$ 159.160 | \$ 400.000 |

En el mes de marzo de 2017 se realizó el pago de la primera serie de los bonos emitidos en el año 2010 por \$240.840.

A 31 de marzo de 2017 el valor razonable de la serie de los títulos vigentes asciende a \$167.761. 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 Infovalmer.

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 que corresponden principalmente al cobro de intereses, dividendos y préstamos.

A 31 de marzo de 2017, los saldos de cuentas por cobrar y por pagar y los ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas se presentan a continuación:

| A 31 de Marzo de 2017 | País | Ingresos | Gastos | Por cobrar a partes relacionadas | Por pagar a partes relacionadas |
|--|----------|--------------|------------|----------------------------------|---------------------------------|
| Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. | Colombia | 3.479 | - | 97.307 | 369 |
| Carvajal Empaques S.A. | Colombia | 487 | - | 28.076 | - |
| Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S. | Colombia | 50 | - | 2.016 | - |
| Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. | Colombia | 130 | - | 9.132 | 131 |
| Carvajal Información Impresa S.A.S. | Colombia | - | - | 6.383 | 22.321 |
| Negocios B2B S.A.S. en liquidación | Colombia | - | - | - | 13.452 |
| Servinte S.A.S. | Colombia | - | - | 34 | - |
| Carvajal Pulpa y Papel S.A. | Colombia | 621 | - | 58.788 | 7.780 |
| Carvajal Servicios S.A.S. | Colombia | - | 117 | - | 4.685 |
| Bico Internacional S.A. | Panamá | - | - | - | 1.447 |
| Carvajal Inversiones S.A. | Panamá | - | - | 126.306 | - |
| Subtotal Subsidiarias | | 4.767 | 117 | 328.042 | 50.185 |
| Proacin S.A. En Liquidación | Colombia | - | - | - | 161 |
| Negocios Macarval S.A.S. en liquidación | Colombia | - | - | 601 | - |
| Subtotal otras partes relacionadas | | - | - | 601 | 161 |
| Accionistas | Colombia | - | - | 28 | 23.390 |
| Subtotal Accionistas | | - | - | 28 | 23.390 |
| Total | | 4.767 | 117 | 328.671 | 73.736 |

Corto plazo

| | Marzo 2017 | Diciembre 2016 |
|--|------------|----------------|
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | \$ 123.970 | \$ 124.021 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 37.963 | 12.435 |

Largo plazo

| | Marzo 2017 | Diciembre 2016 |
|--|------------|----------------|
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas | \$ 204.701 | \$ 207.838 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | 35.773 | 35.773 |

El aumento de las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo corresponde principalmente a los dividendos decretados en la Asamblea General de Accionistas por valor de \$23.272.

La Administración de la Sociedad estima que el valor en libros de las cuentas por cobrar y por pagar con partes relacionadas se aproxima al valor razonable.

Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave durante el trimestre terminado a 31 de marzo de 2017 asciende a:

| | Marzo 2017 | Marzo 2016 |
|-------------------------------------|------------|------------|
| Honorarios miembros Junta Directiva | \$ 125 | \$ 68 |

10. INGRESOS

Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017 se reconocieron ingresos por concepto de utilidad neta por método de participación patrimonial por valor de \$14.640 y dividendos por \$4.782.

11. INGRESOS Y COSTOS FINANCIEROS

Los ingresos financieros se componen principalmente de intereses causados en préstamos otorgados a partes relacionadas. Por otro lado, los costos financieros se componen principalmente de intereses causados en los títulos emitidos, préstamos con entidades financieras y cuentas por pagar a partes relacionadas.

12. 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 MARZO DE 2017 | ENERO A MARZO DE 2016 |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Impuesto de renta | \$ 542 | \$ 347 |
| Impuesto para la equidad – CREE | - | 195 |
| Total Impuesto Corriente | \$ 542 | \$ 542 |
| Impuesto Diferido | - | 694 |
| Gasto impuesto a las ganancias | \$ 542 | \$ 1.236 |

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 2017, se ha reconocido, con cargo a las reservas a disposición del máximo órgano social \$501 por este concepto.

13. CAPITAL

Durante el trimestre terminado el 31 de marzo del año 2017 no se presentaron transacciones que afecten el capital.

14. DIVIDENDOS

El 28 de marzo de 2017 la Asamblea General de Accionistas aprobó distribución de utilidades por valor de \$23.272.

Los dividendos efectivamente pagados durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017 y 2016 se muestran a continuación:

| | <u>Marzo 2017</u> | <u>Marzo 2016</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| Dividendos pagados por acciones ordinarias | \$ 5.489 | \$ 5.140 |

15. HECHOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL PERIODO SOBRE EL QUE SE INFORMA

A la fecha de emisión de este informe, la Administración considera que no existen eventos subsecuentes que tengan un impacto material en los estados financieros intermedios.

INFORME DEL REVISOR FISCAL SOBRE LA REVISION DE INFORMACIÓN FINANCIERA DE PERIODOS INTERMEDIOS

A los accionistas de
CARVAJAL S.A.:

He revisado los estados financieros intermedios de Carvajal S.A., los cuales comprenden el Estado de Situación Financiera Separado al 31 de marzo de 2017 y los estados de ganancias o pérdidas y otro resultado integral, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el trimestre finalizado a esa fecha, y el resumen de las políticas contables más importantes y otras notas explicativas. La administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros intermedios de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia y la Norma Internacional de Contabilidad 34 referida a información financiera intermedia. Mi responsabilidad es expresar una conclusión sobre dicha información financiera intermedia basada en mi revisión.

He realizado una revisión de información financiera intermedia de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410 "Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad" aceptada en Colombia. Una revisión de información financiera intermedia consiste en hacer preguntas, principalmente a las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos de revisión analítica y la aplicación de otros procedimientos. Una revisión es sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia y, en consecuencia, no nos permite obtener una seguridad de que hayan llegado a nuestro conocimiento todos los asuntos importantes que pudieran haberse identificado en una auditoría. Por lo tanto, no expreso una opinión de auditoría sobre los estados financieros intermedios.

Basado en mi revisión, no ha llegado a mi conocimiento ningún asunto que me haga creer que la información financiera intermedia adjunta no presenta razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera Separado de Carvajal S.A. al 31 de marzo de 2017 y de los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el trimestre finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información

Financiera aceptadas en Colombia, la Norma Internacional de Contabilidad 34 referida a información financiera intermedia e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia.



Natalia Carolina Mosquera

Revisor Fiscal

T.P. 159022-T

Designado por Deloitte & Touche Ltda.

15 de mayo de 2017.