

Carvajal S.A. y Compañías Relacionadas

***Estados Financieros Intermedios Consolidados
Condensados por los trimestres terminados el 31
de Marzo de 2017 y 2016***

CARVAJAL S.A.

Estados de situación financiera consolidados 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	4	\$ 143.609	\$ 156.729
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	5	596.847	660.640
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	21	8.254	8.811
Inventarios	7	374.028	369.656
Otros activos no financieros		8.074	12.940
Activos por impuestos		135.169	118.036
Otros activos financieros	6	4.754	5.455
Activos mantenidos para la venta	8	2.664	4.343
Activos corrientes		\$ 1.273.399	\$ 1.336.610
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	5	\$ 36.413	\$ 38.094
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	21	30.081	40.377
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	10	16.137	17.258
Propiedades, planta y equipo	11	1.389.032	1.385.596
Propiedades de inversión		86.596	89.637
Plusvalía		169.199	169.199
Otros activos intangibles	12	18.786	20.287
Otros activos		9.167	10.445
Activos por impuestos diferidos		42.721	35.539
Activos no corrientes		\$ 1.798.132	\$ 1.806.432
Total activo		\$ 3.071.531	\$ 3.143.042

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


Jose Alexander Castro V.
Contador
T.P. 72788-T


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

CARVAJAL S.A.
Estados de situación financiera consolidados 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)
Pasivos			
Obligaciones financieras	13	\$ 240.011	\$ 216.518
Titulos emitidos	14	-	240.840
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	15	525.834	584.880
Cuentas por pagar a partes relacionadas	21	24.233	1.255
Beneficios a los empleados	17	59.092	69.441
Pasivos por impuestos		87.575	84.962
Otros pasivos financieros	16	62.660	54.261
Otros pasivos no financieros		108	109
Pasivos relacionados con activos mantenidos para la venta	8	2.664	4.343
Pasivos corrientes		\$ 1.002.177	\$ 1.256.609
Obligaciones financieras	13	\$ 1.326.624	\$ 1.003.437
Titulos emitidos	14	159.160	159.160
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	15	23.574	26.004
Beneficios a los empleados	17	64.303	63.986
Otras provisiones	18	55.673	61.213
Otros pasivos financieros	16	1.126	1.589
Pasivo por impuestos diferidos		41.391	47.540
Pasivos no corrientes		\$ 1.671.851	\$ 1.362.929
Total pasivo		\$ 2.674.028	\$ 2.619.538
Patrimonio			
Capital emitido	25	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias		120.345	116.341
Reservas de ORI		(91.965)	(95.863)
Ganancias acumuladas		297.949	362.647
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		\$ 334.995	\$ 390.791
Participaciones no controladoras		62.508	132.713
Total patrimonio		\$ 397.503	\$ 523.504
Total pasivo y patrimonio		\$ 3.071.531	\$ 3.143.042

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.


 Bernardo Quintero B.
 Representante Legal


 Jose Alexander Castro V.
 Contador
 T.P. 72788-T


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

CARVAJAL S.A.

Estados de resultados consolidados condensados de período intermedio

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

En millones de pesos colombianos

	TRIMESTRE (NO AUDITADO)		
	NOTA	31 DE MARZO 2017	31 DE MARZO 2016
Ingresos de actividades ordinarias		700.907	738.044
Costos de ventas		506.356	540.214
Ganancia bruta	\$	194.551	\$ 197.830
Otros ingresos		5.039	392
Gastos de ventas		101.534	104.320
Gastos de administración		49.956	48.914
Otros gastos		1.534	255
Otras ganancias (pérdidas)		126	8.897
Resultados de actividades de operación	\$	46.692	\$ 53.630
Ingresos financieros		911	2.057
Costos financieros		46.516	36.839
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(1.755)	(4.238)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(825)	(85)
(Pérdida) Utilidad antes de impuestos a las ganancias	\$	(1.493)	\$ 14.525
Gasto por impuestos a las ganancias	22	6.748	14.350
(Pérdida) Utilidad procedente de actividades continuas	\$	(8.241)	\$ 175
Utilidad procedente de operaciones discontinuas	23	397	2.641
(Pérdida) Utilidad neta del periodo	\$	(7.844)	\$ 2.816

Utilidad neta atribuible a:

Propietarios de la Controladora	(10.703)	(7.588)
Participaciones no Controladoras	2.859	10.404

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


Jose Alexander Castro V.
Contador
T.P. 72788-T


Nayalla Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 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 consolidados condensados de periodo intermedio

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

En millones de pesos colombianos

	TRIMESTRE (NO AUDITADO)	
	31 DE MARZO 2017	31 DE MARZO 2016
(Pérdida) Utilidad neta	\$ (7.844)	\$ 2.816
<i>Otros resultados integrales</i>		
<i>Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</i>		
Remediones de pasivos por beneficios definidos	\$ 24	\$ (55)
<u>Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</u>	\$ 24	\$ (55)
<i>Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</i>		
Ajustes por conversión	12.206	(11.573)
Coberturas de flujo de efectivo – porción efectiva de cambios en el valor razonable	(8.661)	4.910
<u>Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</u>	\$ 3.545	\$ (6.663)
Otros resultados integrales, netos de impuestos	\$ 3.569	\$ (6.718)
Total resultados integrales	\$ (4.275)	\$ (3.902)
Resultados integrales totales atribuibles a:		
Propietarios de la Controladora	\$ (5.782)	\$ (14.998)
Participaciones no Controladoras	\$ 1.507	\$ 11.096

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


Jose Alexander Castro V.
Contador
T.P. 72788-T

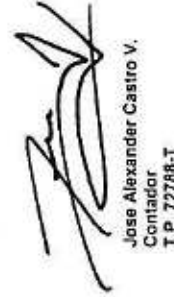

Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 159022-T
Designado por Deloitte & Touche Ltda.
Cifras tomadas de registros contables,
corresponde a cifras no auditadas.

CARVAJAL S.A.
Estado de cambios en el patrimonio consolidado de periodo intermedio
Por el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017
En millones de pesos colombianos

Atribuible a los propietarios de la Controladora

	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Subtotal reservas de ORI	Ganancias acumuladas	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
Salidos al 31 de diciembre de 2016	8.119	547	116.341	(106.322)	9.459	(96.863)	362.647	390.791	132.713	523.504
Resultado integral total del año	-	-	-	-	-	-	(10.703)	(10.703)	2.859	(7.844)
Utilidad (pérdida) neta del periodo	-	-	-	13.000	(8.102)	4.898	23	4.921	(1.352)	3.569
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total resultados integrales	-	-	-	13.000	(8.102)	4.898	(10.680)	(5.782)	1.507	(4.275)
Transacciones con propietarios de la Compañía										
Impuesto a la riqueza	-	-	-	-	-	-	(3.348)	(3.348)	(228)	(3.577)
Contribuciones y distribuciones	-	-	-	-	-	-	(23.272)	(23.272)	-	(23.272)
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(5.064)	(5.064)
Decreto dividendos terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traslado a reserva para reacquisición de acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Readquisición de acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retorno de dividendos de acciones readquiridas	-	-	4.004	-	-	-	-	4.004	23	4.027
Total contribuciones y distribuciones	-	-	4.004	-	-	-	(23.272)	(19.268)	(5.041)	(24.309)
Cambios en las participaciones de propiedad										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	(27.398)	(27.398)	(66.442)	(93.840)
Control de opción con participación no controladora	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	(27.398)	(27.398)	(66.442)	(93.840)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	4.004	-	-	-	(54.018)	(50.014)	(71.712)	(121.726)
Saldo al 31 de Marzo de 2017	8.119	547	120.345	(93.322)	1.357	(91.965)	297.949	334.995	62.508	397.503


 Bernardo Quintero B.
 Representante Legal


 Jose Alexander Castro V.
 Contador
 T.P. 72788-T


 Natalia Mosquera.
 Revisor Fiscal
 T.P. 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 consolidado condensado de periodo intermedio

Por el trimestre terminado el 31 de marzo de 2016

En millones de pesos colombianos

Atribuible a los propietarios de la Controladora

	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reserva de conversión	Reserva de coberturas	Subtotal reservas de ORI	Ganancias acumuladas	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2015	8.119	547	44.624	(36.656)	(4.544)	(41.200)	407.026	419.116	197.537	616.653
Resultado integral total del año	-	-	-	-	-	-	(7.588)	(7.588)	10.404	2.816
Utilidad (pérdida) neta del periodo	-	-	-	-	-	-	(47)	(47)	692	(6.718)
Ciudadanos integrales	-	-	-	(11.142)	3.779	(7.363)	-	-	-	-
Total resultados integrales	-	-	-	(11.142)	3.779	(7.363)	(7.635)	(14.998)	11.096	(3.902)
Transacciones con propietarios de la Compañía										
Impuesto a la riqueza	-	-	-	-	-	-	(4.892)	(4.892)	(4.350)	(9.242)
Contribuciones y distribuciones	-	-	-	-	-	-	(31.873)	(31.873)	(36.838)	(31.873)
Decreto dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Decreto dividendos terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traslado a reserva para redención de acciones	-	-	-	-	-	-	(7.272)	(7.272)	-	-
Reducción de acciones	-	-	2.272	-	-	-	(74.396)	-	-	-
Reserva para futuras capitalizaciones	-	-	74.396	-	-	-	-	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	76.668	-	-	-	(108.541)	(31.873)	(16.838)	(48.711)
Cambios en las participaciones de propiedad										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	354	354	(1.057)	(703)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	354	354	(1.057)	(703)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	76.668	-	-	-	(113.079)	(36.411)	(22.245)	(58.656)
Saldo el 31 de Marzo de 2016	8.119	547	121.292	(47.798)	(765)	(48.563)	286.312	367.707	186.388	554.095


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


Jose Alexander Castro V.
Contador
T.P. 72788-T


Natalia Mosquera J.
Revisor Fiscal
T.P. 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 consolidados condensados de periodo intermedio

Por los trimestres terminados el 31 de marzo 2017 y 2016

En millones de pesos colombianos

	31 DE MARZO 2017	31 DE MARZO 2016
Flujo de efectivo por actividades de operación		
(Pérdida) Utilidad neta del periodo	\$ (7.844)	\$ 2.816
Ajustes por :		
Gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	1.902	2.024
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	1.084	1.383
Depreciación	26.901	24.792
Amortización	1.925	2.400
Gasto intereses financieros	46.516	36.839
Ingreso por método de participación patrimonial	(5)	(1)
Pérdida por método de participación patrimonial	1.060	-
Impuesto de renta diferido	(13.233)	(4.393)
Impuesto de renta corriente	19.981	18.090
Pérdida (Utilidad) neta en venta o retro de propiedad, planta y equipo	68	(8.902)
SUBTOTAL	\$ 78.356	\$ 75.048
Cambios en:		
Disminución (incremento) en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	74.517	(29.988)
(Incremento) disminución en inventarios	(1.507)	27.491
Disminución en otros activos financieros no corrientes	6.703	3.399
Disminución en acreedores comerciales y cuentas por pagar	(74.320)	(83.133)
Disminución en impuestos por pagar	(12.005)	(10.439)
Disminución en beneficio a los empleados	(9.991)	(8.034)
Disminución en pasivos estimados	(697)	-
(Disminución) incremento en otros pasivos	(6.319)	39.156
FLUJOS DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	(23.619)	(41.548)
Impuesto de renta pagado	(25.860)	(18.336)
FLUJO NETO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$ 28.876	\$ 15.164
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Disminución de inversiones	66	-
Adquisición de inversiones sin cambios en control	(93.840)	-
Adiciones de propiedades, planta y equipo	(28.728)	(43.506)
Venta de propiedades de inversión	3.041	-
Incremento en intangibles	(743)	(597)
FLUJO NETO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	\$ (120.204)	\$ (44.103)
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:		
Préstamos obtenidos, neto	346.680	13.676
Dividendos pagados	(11.028)	(5.140)
Pago de títulos de deuda emitidos	(240.840)	-
Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas	16.848	28.931
Intereses pagados	(33.452)	(35.068)
FLUJO NETO DE EFECTIVO GENERADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	\$ 78.208	\$ 2.399
DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	\$ (13.120)	\$ (26.540)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	\$ 156.729	\$ 117.606
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	\$ 143.609	\$ 91.066

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados


Bernardo Quintero B.
Representante Legal


Jose Alexander Castro V.
Contador
T.P. 72788-T


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

CARVAJAL S.A. Y COMPAÑÍAS RELACIONADAS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CONDENSADOS DE PERIODO INTERMEDIO POR LOS TRIMESTRES TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2017 Y 2016

(Cifras en millones de pesos colombianos, excepto el valor nominal de las acciones)

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

1. ENTIDAD QUE INFORMA

Carvajal S.A. (en adelante la "Compañía") es una Compañía con domicilio en Colombia, tiene su sede principal en la Calle 29 Norte No. 6A – 40 Cali, Colombia y opera a través de compañías subsidiarias y asociadas en otros 14 países de Latinoamérica, el Caribe, Estados Unidos y España.

Estos estados financieros consolidados incluyen a la Compañía y sus subsidiarias (en conjunto "la Organización Carvajal"). La Organización Carvajal está principalmente involucrada en 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 consolidados condensados correspondientes al trimestre terminado 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 consolidados condensados de periodo 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 periodo intermedio deben ser leídos en conjunto con los estados financieros consolidados anuales de la Organización a 31 de diciembre de 2016 y por el año terminado en esa fecha.

3. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS Y USO DE JUICIOS Y ESTIMACIONES

Las políticas contables aplicadas por la Organización en estos estados financieros intermedios consolidados condensados son las mismas aplicadas por la Organización en sus estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2016.

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 consolidados condensados, los juicios significativos de la Administración en la aplicación de las políticas contables de la Compañía y las causas clave de incertidumbre de la información fueron las mismas que las aplicadas a los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2016, y por el año terminado a esa fecha.

4. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Bancos	\$ 119.779	\$ 127.465
Cuentas de ahorro	105	1.451
Derechos fiduciarios	11.299	11.007
Fondos de caja menor	160	169
Otras inversiones a la vista	3.557	5.805
Títulos	1.448	1.424
Depósitos	686	8.217
Otros	6.575	1.191
Total	\$ 143.609	\$ 156.729

No existen restricciones sobre el uso del efectivo y equivalentes de efectivo.

5. CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR

Corto Plazo

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Clientes	\$ 530.783	\$ 621.934
Cuentas por cobrar a trabajadores	10.652	12.357
Anticipos y avances	10.163	5.970
Depósitos	4.501	4.463
Certificados de reembolso tributario	3.541	3.721
Anticipos de regalías	7.162	4.821
Préstamos a particulares	573	585
Reclamaciones	1.733	1.535
Intereses por cobrar	182	62
Deudores varios	78.121	66.684
Subtotal	\$ 647.411	\$ 722.132
Menos: Deterioro de cartera	(35.991)	(35.318)
Menos: Provisión de devoluciones	(14.573)	(26.174)
Total	\$ 596.847	\$ 660.640

Largo Plazo

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Depósitos	\$ 204	\$ 218
Deudores varios	36.209	37.876
Total	\$ 36.413	\$ 38.094

El valor de deudores varios de largo plazo se compone principalmente de la porción no corriente por cobrar por la venta de un inmueble, realizada por la subsidiaria Peruana de Moldeados S.A. El valor de la venta ascendió a US\$ 14.443.000, la cual será cancelada en 60 cuotas mensuales.

La Administración de la Organización estima que el valor en libros de las cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable.

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Fiducia	\$ 4.716	\$ 5.111
Instrumentos financieros de coberturas (Nota 16)	38	344
Total	\$ 4.754	\$ 5.455

7. INVENTARIOS

El siguiente es el detalle del valor en libros de los inventarios:

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Producto terminado	\$ 159.857	\$ 163.932
Materias primas	85.823	72.400
Materiales, repuestos y suministros	56.915	57.416
Producto en proceso	31.488	27.287
Inventario en tránsito	32.383	43.262
Terrenos para la venta	13.442	13.442
Subtotal	379.908	377.739
Menos: provisión de inventarios	(5.430)	(7.623)
Menos: ajuste al valor neto de realización	(450)	(460)
Total Inventarios	\$ 374.028	\$ 369.656

En el 2017 se registró una recuperación al valor neto realizable por valor de \$ 10.

8. ACTIVOS Y PASIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA

Al 31 de Marzo de 2017, los activos y pasivos mantenidos para la venta se componen de los siguientes activos y pasivos.

<u>Activos mantenidos para la venta</u>	Marzo 2017	Diciembre 2016
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 300	1.252
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	1.503	2.311
Inventarios	482	560
Propiedades, planta y equipos	121	91
Otros activos	258	129
Total activos mantenidos para la venta	\$ 2.664	\$ 4.343

<u>Pasivos relacionados con activos mantenidos para la venta</u>	Marzo 2017	Diciembre 2016
Obligaciones financieras	\$ 1	-
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	1.349	2.080
Impuestos por pagar	486	568
Obligaciones laborales	777	797
Otros pasivos	51	898
Total Pasivos mantenidos para la venta	\$ 2.664	\$ 4.343

9. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

En el Anexo 1 a estos estados financieros consolidados de periodo intermedio, se relacionan las subsidiarias directas e indirectas de la Organización, incluyendo el nombre, domicilio, porcentaje de participación y datos financieros base de consolidación.

Por otro lado, 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. y en el mercado secundario se han realizado compras de 254.187 acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, también de la subsidiaria Carvajal Empaques S.A.

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

El detalle de las inversiones contabilizadas utilizando el MPP sigue:

	<u>Porcentaje de participación</u>	Marzo 2017	Diciembre 2016
Zonamerica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	49,99%	\$ 6.561	\$ 6.849
Securid S.A.S.	50,00%	561	867
EXL Service Colombia S.A.S.	20,00%	618	613
Royal Rental Colombia S.A.S.	50,00%	8.397	8.929
Total		\$ 16.137	\$ 17.258

Al 31 de marzo de 2017 se reconoció una pérdida neta por método de participación patrimonial por valor de \$1.055 y \$ 1 de utilidad en el 2016, en la cuenta de otros ingresos (gastos) procedentes de entidades controladas de forma conjunta y asociadas.

11. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

El saldo a 31 de Marzo de 2017 y 31 de diciembre 2016 y los movimientos durante el trimestre terminado el 31 de Marzo de 2017 siguen a continuación:

DETALLE	Terrenos	Construcciones en curso	Maquinaria y equipo en montaje	Construcciones y Edificaciones	Mejoras a propiedades ajenas	Maquinaria y equipo	Equipo de oficina	Equipo de computación	Equipo de transporte	Maquinaria en tránsito	Total
COSTO											
Saldo al 31 de diciembre de 2016	283,976	12,243	69,607	262,416	37,124	1,600,176	47,624	107,103	13,924	-	2,324,191
Adiciones	-	6,758	18,295	61	64	3,316	129	712	312	129	29,816
Retiros	-	-	-	-	(1)	(1,111)	(343)	(93)	(914)	-	(2,462)
Trasladados activos mantenidos para la venta	-	-	20	1	-	34	4	(5)	1,905	-	1,969
Reclasificaciones	(108)	(124)	(6,467)	92	260	6,422	57	(41)	18	(129)	-
Diferencia en cambio	(495)	(64)	(507)	(821)	167	5,894	(62)	98	50	-	4,310
Saldo al 31 de Marzo de 2017	283,372	18,863	80,948	261,749	37,654	1,514,720	47,408	107,774	16,336	-	2,367,814
DEPRECIACION ACUMULADA											
Saldo al 31 de Diciembre de 2016	-	-	-	47,083	12,027	749,163	33,800	86,082	10,460	-	938,686
Cargos del año	-	-	-	2,268	1,039	20,330	926	2,015	293	-	26,901
Retiros	-	-	-	-	-	(202)	(253)	(44)	(807)	-	(1,306)
Trasladados activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	27	4	15	1,913	-	1,969
Reclasificaciones	-	-	-	(4,307)	4,274	(50)	5	(1)	79	-	-
Diferencia en cambio	-	-	-	(445)	(3)	2,981	(71)	57	114	-	2,633
Saldo al 31 de Marzo de 2017	-	-	-	44,609	17,337	772,249	34,411	88,124	12,062	-	968,762
Valor neto al 31 de Marzo de 2017	283,372	18,863	80,948	207,140	20,317	742,471	12,998	19,650	3,263	-	1,399,052
Valor neto al 31 de diciembre 2016	283,975	12,243	69,607	206,363	26,097	751,012	13,824	21,021	3,464	-	1,386,686

El valor neto en libros de los activos bajo leasing financiero, es el siguiente:

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Terrenos	\$ 4.778	\$ 4.778
Edificios	25.452	25.648
Maquinaria y Equipo	72.961	73.090
Equipo de oficina	4.299	4.565
Flota y equipo de transporte terrestre	1.037	1.146
Total activos netos en leasing	\$ 108.527	\$ 109.227

12. OTROS ACTIVOS INTANGIBLES

El saldo a 31 de Marzo de 2017 y 31 de diciembre 2016 y los movimientos durante el período 31 de Marzo de 2017 siguen a continuación:

DETALLE	Proyecto De sarrollo ERP	Software	Derechos de USO	Marcas	Licencias	Total
COSTO						
Saldo a 31 de diciembre de 2016	104.106	3.952	1.474	10.165	37.396	157.093
Adiciones	-	103	-	-	300	403
Retiros	-	(13)	-	-	-	(13)
Reclasificaciones	-	(101)	-	-	101	-
Diferencia en cambio	(424)	(3)	-	-	119	(308)
Saldo a 31 de marzo de 2017	103.682	3.938	1.474	10.165	37.916	157.175
AMORTIZACION ACUMULADA						
Saldo a 31 de Diciembre de 2016	104.104	2.236	1.474	879	28.113	136.806
Cargos del año	2	204	-	-	1.719	1.925
Retiros	-	(13)	-	-	(10)	(23)
Reclasificaciones	-	228	-	(102)	(138)	-
Diferencia en cambio	(424)	(3)	-	-	108	(319)
Valor a 31 de marzo de 2017	103.682	2.662	1.474	777	29.794	138.389
Valor neto a 31 de marzo 2017	-	1.276	-	9.388	8.122	18.786
Valor neto a 31 de diciembre 2016	2	1.716	-	9.286	9.283	20.287

13. OBLIGACIONES FINANCIERAS

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Sobregiros	\$ 13.711	\$ 9.129
Préstamos con entidades financieras	1.453.200	1.105.170
Obligaciones por arrendamientos financieros	99.724	105.656
Subtotal	\$ 1.566.635	\$ 1.219.955

La Administración de la Organización estima que el valor en libros de las obligaciones financieras se aproxima a su valor razonable.

14. TITULOS EMITIDOS

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Bonos a corto plazo	\$ -	\$ 240.840
Bonos a largo plazo	159.160	159.160
Subtotal	\$ 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.

15. CUENTAS COMERCIALES POR PAGAR Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

El saldo de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar comprenden principalmente valores por pagar comerciales y costos recurrentes así:

Corto Plazo

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Proveedores	\$ 394.899	\$ 441.144
Costos y gastos por pagar	29.622	25.181
Retenciones por pagar	12.268	17.657
Anticipos y avances recibidos	11.952	15.247
Aportes por pagar	10.629	10.635
Ingresos recibidos por anticipado	15.082	16.484
Regalías por pagar	2.195	2.545
Otras cuentas por pagar	49.187	55.987
Total	\$ 525.834	\$ 584.880

La Administración estima que el valor en libros de las cuentas por pagar se aproxima a su valor razonable.

Largo Plazo

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Costos y gastos por pagar	\$ 23.574	\$ 26.004
Total	\$ 23.574	\$ 26.004

El plazo promedio tomado para cancelar las compras es de 90 días. La Organización tiene políticas establecidas para asegurar que todos los pasivos son pagados en el período de crédito acordado.

Las otras cuentas por pagar a largo plazo corresponden a la porción no corriente del pasivo por la compra de un inmueble, reconocido en la subsidiaria Peruana de Moldeados S.A., y pagadero en 60 cuotas mensuales.

La Administración estima que el valor en libros de las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar se aproxima a su valor razonable.

16. OTROS PASIVOS FINANCIEROS

Al 31 de Marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016 la Organización mantiene instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros, cuya valoración arroja los siguientes resultados:

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Corto Plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps (A)	\$ 9.046	\$ 91
Coberturas valor razonable – Forwards (A)	139	519
Otros Instrumentos financieros (B)	53.475	53.651
Total	\$ 62.660	\$ 54.261
Largo Plazo		
Coberturas flujos de caja – Swaps (A)	\$ 1.126	\$ 1.589
Total	\$ 1.126	\$ 1.589

A. Instrumentos de Cobertura

i. Forwards

Al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016 la Organización Carvajal, con el fin de cubrir su exposición al riesgo cambiario contrató *forwards* de compra y venta de divisas, tenía 110 contratos vigentes al 31 de marzo de 2017 (en dólares 106 y en euros 4) frente a 42 contratos al cierre del año 2016 (en dólares 21 y en euros 21). El valor nominal de los contratos vigentes al 31 de marzo de 2017 fue USD 39,325,800 y € 151.489 y al cierre de 2016 fue USD 5,046,125 y a € 996.399.

Los vencimientos de los contratos vigentes al cierre del mes de marzo de 2017, son entre abril y diciembre de 2017.

ii. Swaps de tasa de Interés

Al 31 de marzo de 2017, la Organización Carvajal tenía vigentes 21 contratos de *swaps* de tasa de interés, frente a 25 contratos al cierre del año 2016, para créditos indexados a IPC y TIIE.

El valor nominal de los contratos al 31 de marzo de 2017 asciende a \$100.245 y al cierre de 2016 fue de \$140.401.

Medición a Valor Razonable de instrumentos de cobertura

- Nivel de jerarquía de valoración

El nivel de jerarquía utilizado en la valoración de los instrumentos de cobertura se clasifica en el nivel 2.

- Técnica de valoración utilizada

Las técnicas de valoración de los *forwards*, *swaps* y opciones que la Organización ha tenido durante el año, corresponden a técnicas de uso reconocido en el mercado. Para los *forwards*, la técnica es la de puntos *forward*; para las opciones el método de Black-Scholes-Merton; y para los *swaps* con la proyección de flujos de los términos pactados, el uso de tasas implícitas y el descuento con curvas apropiadas según el tipo de *swap*.

- Datos de entrada utilizados para desarrollar la medición

Los valores registrados se obtienen a partir de datos observables de mercado (indicadores, tasas de cambio, curvas de tasas de interés, volatilidades, etc.) de fuentes como Infovalmer y Bloomberg, que son proveedores de precios.

- Interrelación entre las variables no observables significativas o datos de entrada no observables clave y la medición del valor razonable

No se usan variables no observables en ninguna de las mediciones que se realizan, porque todos son datos observables objetivos de mercado.

B. Otros instrumentos financieros - Acuerdos de opción

i. Contrato de Opción

En diciembre de 2011 la subsidiaria Carvajal Empaques Holding S.A. firmó dos contratos con un accionista no controlante de las sociedades Peruana de Moldeados S.A. y Carvajal Empaques Chile S.A., mediante el cual a partir del 1° de enero de 2013 el accionista minoritario tiene la opción de comprar anualmente un número fijo de acciones en estas dos últimas sociedades a un precio de opción, o tiene el derecho a recibir el diferencial entre el precio de opción y el precio valorado de la acción, al cierre de cada año. Ambos precios se determinan de acuerdo a lo estipulado en el contrato. La opción de compra y el derecho se vencen el 31 de marzo de cada año, y los contratos tienen vigencia hasta 31 de marzo de 2017. Al 31 de Marzo de 2017 y 31 de diciembre 2016 el pasivo por este concepto asciende a \$ 4.200 y \$ 4.376 respectivamente.

Adicionalmente, la Organización mantiene el registro del pasivo financiero por el acuerdo de opción de venta correspondiente a las acciones que mantiene la Corporación Financiera Internacional (IFC) en una de las subsidiarias de la Organización. El pasivo es valorado y actualizado de acuerdo a lo estipulado en el contrato.

17. BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	\$ 48.755	\$ 47.682
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por retiro	6.777	6.292
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	3.786	4.215
Intereses sobre las cesantías	77	1.983
Salarios	1.097	4.955
Desahucio	1.248	1.193
Vacaciones	21.495	21.669
Cesantías	703	16.719
Bonificaciones	21.539	13.283
Otros beneficios a empleados	17.918	15.436
Total	\$ 123.395	\$ 133.427
Menos: pasivos por beneficios a empleados corto plazo	(59.092)	(69.441)
Pasivos por beneficios a empleados largo plazo	\$ 64.303	\$ 63.986

18. PROVISIONES

Las provisiones comprenden los siguientes conceptos:

	Marzo 2017	Diciembre 2016
Laborales	\$ 3.244	\$ 3.386
Tributarias	46.529	51.534
Otras	5.900	6.293
	\$ 55.673	\$ 61.213

Las provisiones corresponden a obligaciones para las cuales la Organización tiene incertidumbre acerca de su cuantía y/o vencimiento. La Organización ha realizado una estimación fiable de los casos y valores en que estaría comprometida a responder ante terceros.

La Administración de la Organización y sus asesores legales, consideran que las sumas contabilizadas son suficientes para cubrir pérdidas probables que puedan resultar del desenlace desfavorable de procesos civiles, laborales y tributarios en curso.

19. CONTINGENCIAS

Con excepción de las provisiones registradas en la Nota 18, la Organización no se encuentra involucrada en juicios u otras acciones legales que pudieran afectar significativamente su situación patrimonial y/o ciertas partidas de los estados financieros.

Durante el trimestre terminado al 31 de marzo de 2017 no ha habido cambios significativos en los casos y procesos clasificados como contingencias posibles al 31 de diciembre de 2016, como sigue a continuación:

Naturaleza del Proceso	No. de Procesos	Cuantía
Civil	4	3.365
Tributario	10	2.041
Administrativo	2	866
Laboral	23	340
Cambiarío	1	77
Total	40	\$ 6.689

De acuerdo a la certificación de los abogados de la Organización, el riesgo de pérdida de los procesos en cuestión, ha sido calificado como posible, debido a esto, la Organización no registra provisión por estos procesos.

20. GESTION DE RIESGOS

Las empresas de la Organización están expuestas a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

Durante el trimestre terminado el 31 de Marzo de 2017, no ha habido cambios en la exposición de riesgos a los que está expuesta la organización, ni en los mecanismos de gestión utilizados por la Organización para controlar estos riesgos.

21. TRANSACCIONES Y SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

Las transacciones entre compañías subsidiarias de la Organización, han sido eliminadas en la consolidación y no se revelan en esta nota. El listado de las inversiones en subsidiarias, incluyendo el nombre, domicilio, y porcentaje de participación y principales datos financieros, antes de combinación, se presentan en el Anexo 1.

Durante el periodo terminado el 31 de marzo de 2017 las compañías realizaron transacciones con asociadas y negocios conjuntos, y otras partes relacionadas, así:

Marzo 2017	Pais	Ingresos	Costos y Gastos	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
Asociadas y Negocios Conjuntos					
EXLSERVICE Colombia S.A.S.	Colombia	361	-	188	-
Industrias Lehner S.A.	Colombia	-	12	-	-
Royal Rental Colombia S.A.S	Colombia	110	49	43	5
Securid S.A.S.	Colombia	-	-	761	-
Zonamerica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S	Colombia	15	-	900	-
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	29	23.390
Alcard S.A.	Argentina	4	-	-	-
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	-	1,151	6,035	-
Bimex Colombiana Ltda	Colombia	-	-	-	502
Carvajal S.A. - Venezuela	Venezuela	141	-	141	-
Fundacion Carvajal	Colombia	118	177	14	174
Inversantamonica S.A.	Colombia	277	-	30,224	-
Proacin S.A.	Colombia	-	-	-	162
Total		1,026	1,389	38,335	24.233

22. IMPUESTO A LAS GANANCIAS DE OPERACIONES CONTINUAS

A. Impuesto a la 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	\$ 19.981	\$ 16.914
Impuesto para la equidad - CREE	-	1.924
Total Impuesto Corriente	19.981	18.838
Impuesto Diferido	(13.233)	(4.488)
Total Gastos por Impuestos a las Ganancias	\$ 6.748	\$ 14.350

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. Durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017 se reconocieron, con cargo a las reservas, \$3.577 por este concepto.

23. RESULTADOS DE OPERACIONES DISCONTINUAS

La utilidad o pérdida de operaciones discontinuas se compone principalmente del resultado de las líneas de negocios que la Organización ha clasificado como mantenidas para la venta (Ver Nota 8).

El resultado de las operaciones discontinuas por el trimestre terminado al 31 de marzo de 2017 y 2016 es el siguiente:

	ENERO A MARZO DE 2017		ENERO A MARZO DE 2016	
Ingresos operacionales	\$	5.151	\$	50.716
Costo de ventas		(1.486)		(15.579)
Gastos operacionales		(3.142)		(20.578)
Otros gastos		(10)		(8.791)
Gasto impuesto de renta		(116)		(3.127)
Utilidad procedente de Operaciones Discontinuas	\$	397	\$	2.641

24. SEGMENTOS DE OPERACIÓN

La Organización tiene cuatro segmentos operativos principales sobre los cuales debe informar:

- Diseño, producción y distribución de soluciones integrales de empaques – Carvajal Empaques.
- Producción y distribución de papel – Carvajal Pulpa y Papel.
- Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina – Carvajal Educación.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos – Carvajal Tecnología y Servicios.

Las políticas contables de los segmentos son las descritas en las principales políticas y prácticas contables de la Organización. La Organización evalúa el rendimiento de los segmentos sobre la base de los resultados operacionales, EBITDA y flujo de caja. La Organización realiza las ventas y transferencias entre segmentos como si fueran a terceras partes, es decir, a precios actuales de mercado.

Los segmentos de la Organización sobre los que debe informarse son unidades estratégicas de negocio que ofrecen diferentes productos y servicios y que son gestionados separadamente porque cada negocio requiere diferentes tecnologías y estrategias.

La Organización no tiene clientes individuales que representen más del 10% de las ventas de la Organización.

A continuación se presenta un análisis de los resultados, activos y pasivos de los diferentes segmentos de la Organización Carvajal:

Información sobre segmentos al 31 de marzo de 2017
 Millones de pesos colombianos

	Paperería	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	92,344	176,052	110,072	300,203	22,236	700,907		700,907
Ingresos intersegmentos	287	12,439	10,454	8	15,753	38,941	(38,941)	0
Ingresos segmentos	92,631	188,491	120,526	300,211	37,989	739,848	(38,941)	700,907
Costos de ventas	56,192	144,001	103,110	203,087	17,321	523,711	(17,355)	506,356
Otros ingresos	306	797	1,180	756	1,871	4,910	129	5,039
Gastos de Administración	9,632	4,549	10,673	13,274	20,907	59,035	(9,079)	49,956
Gastos de venta	34,496	19,562	10,098	45,201	3,589	112,946	(11,412)	101,534
Otros gastos	186	337	77	633	327	1,560	(26)	1,534
Otras ganancias (pérdidas)	46	3	(24)	26	75	126	-	126
Ingresos financieros	476	485	643	327	3,235	5,166	(4,255)	911
Costos financieros	5,333	5,651	2,349	10,328	25,985	50,646	(4,130)	46,516
Ganancias (Pérdidas) derivada de la posición monetaria neta	(4,085)	2,324	611	(108)	(498)	(1,756)	1	(1,755)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	-	(302)	-	(765)	(1,067)	242	(825)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a las ganancias	(17,465)	18,000	(3,673)	28,689	(26,222)	(671)	(822)	(1,493)
Depreciaciones y amortizaciones	1,523	7,422	5,323	10,990	3,568	28,826	-	28,826
Activos	408,306	796,979	358,088	1,185,627	1,954,039	4,703,039	(1,631,508)	3,071,531
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	1,179	-	14,958	16,137	-	16,137
Pasivos y participación no controlantes	446,240	442,006	260,821	789,770	1,152,192	3,091,029	(354,493)	2,736,536

25. CAPITAL

El capital de las matrices de la Organización Carvajal no tuvo ninguna variación durante el trimestre terminado el 31 de marzo de 2017.

26. DIVIDENDOS

Los valores de distribuciones a los propietarios de la controladora y a las participaciones no controladoras en el periodo fueron:

	<u>Marzo 2017</u>	
Dividendos pagados	\$	11.028
Dividendos decretados	\$	28.336

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

CARVAJAL S.A. Y COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Estados Financieros Consolidados condensados de periodo Informado
A 31 de Marzo de 2017

Cifras en millones de pesos colombianos

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad Económica
CARVAJAL INVERSIONES S.A	ARGENTINA	100,00%	152	500	(348)	-	En liquidación
GENTE DIRECTA S.A	ARGENTINA	100,00%	-	-	-	-	En liquidación
CARVAJAL TECNOLOGIA Y SERVICIOS S R L	ARGENTINA	100,00%	2.001	979	1.023	99	E-Business
CARGRAPHICS S.A	ARGENTINA	100,00%	201	3.955	(3.754)	127	En liquidación
SILVER INSURANCE LIMITED	BERMUDAS	100,00%	21.893	2.894	18.999	1.726	Aseguradora
ECAR INTERNATIONAL, INC	BVI	100,00%	5	37	(33)	-	inversión en
AZULES INVERSIONES S.A	CHILE	100,00%	5.718	5.036	682	(7)	En liquidación
CARVAJAL EMPAQUES S.A	CHILE	81,85%	62.648	7.637	55.012	7	Productos y comercializadores de empaques
FESA ALCARD S.A	CHILE	100,00%	138	3.433	(3.295)	22	Inactiva
CARGRAPHICS S.A	CHILE	100,00%	26	(2)	28	-	En liquidación
NEGOCIOS B2B S.A.S EN LIQUIDACION	COLOMBIA	100,00%	30.929	2.127	28.802	-	En liquidación
CARVAJAL INFORMACION IMPRESA S.A.S	COLOMBIA	100,00%	11.431	11.431	23.427	829	Edición de revistas especializadas
CARVAJAL EDUCACION S.A.S	COLOMBIA	100,00%	34.858	11.431	23.427	(18.849)	Productos y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
CARVAJAL EMPAQUES S.A	COLOMBIA	100,00%	279.377	269.185	10.192	2.270	Productos y comercializador de empaques
CARVAJAL TECNOLOGIA Y SERVICIOS S.A.S	COLOMBIA	89,13%	567.178	351.812	215.366	(2.453)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
ASSENDA RED S.A	COLOMBIA	100,00%	221.052	91.282	129.760	898	Contratado de visitas y de control de productos básicos
GESTION TECNOLOGICA PORTUARIA S.A.S	COLOMBIA	100,00%	10.111	6.683	3.428	727	Prestación de servicios de operación portuaria de inspección
SERVINTE S.A	COLOMBIA	99,90%	32.342	21.187	11.155	(842)	Soluciones integrales de informática
CARVAJAL SERVICIOS S.A.S	COLOMBIA	100,00%	7.428	12.445	(5.017)	187	Prestadora de servicios
AMERICAS BUSINESS PROCESS SERVICES S.A.	COLOMBIA	100,00%	39.817	7.235	23.581	(2.811)	Actividades de centros de llamadas (call center)
CARVAJAL ESPACIOS S.A.S	COLOMBIA	60,00%	70.072	24.564	45.508	(1.219)	Producción y comercialización de muebles
CARVAJAL PULPA & PAPEL S.A	COLOMBIA	100,00%	37.434	29.368	8.066	5.872	Producción y comercialización de papeles
CARVAJAL PULPA Y PAPEL S.A. S. ZONA FRANCA PERMANENTE ESPE	COLOMBIA	99,42%	751.173	388.949	362.224	8.274	Comercializadora de papel
SUMINISTRADORA DE PAPELES S.A. (SUPAPEL) EN CONCORDATO	COLOMBIA	99,42%	98.607	50.934	47.673	(191)	Comercializadora de papel
PROPANCHINA S.A.S	COLOMBIA	99,42%	15.294	17.641	(2.347)	77	Comercializadora de papel
CARVAJAL PROPIEDADES E INVERSIONES S.A.	COLOMBIA	52,059	43.127	8.932	(34.195)	(5.342)	Inversión en, administración y arrendamiento de inmuebles
CARVAJAL SOLUCIONES DE COMUNICACION S.A.S	COLOMBIA	542.443	508.746	33.696	19.194	(4.623)	Impresión de libros y revistas
CARVAJAL EDUCACION S.A	COSTA RICA	100,00%	68.803	49.609	19.194	383	Comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
GRUPO EDITORIAL NORMA DEL ECUADOR S.A	ECUADOR	6.430	2.294	4.136	1.788	(487)	Comercialización y distribución de libros y otros impresos
BICO INTERNACIONAL S.A	ECUADOR	1.705	18.900	27.119	(8.219)	3.081	Productos y comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
CARVAJAL EMPAQUES S.A. VISPAK	ECUADOR	89,13%	23.860	30.668	(6.808)	(509)	Productos y comercializador de empaques
ASSENDA S.A	ECUADOR	100,00%	900	157	743	-	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
MEPALECUADOR S.A.	ECUADOR	100,00%	1.568	350	1.218	76	Prestación de servicios
PROPANDINA S.A	ECUADOR	99,42%	5.995	6.876	(1.881)	(985)	Comercialización de muebles
CARVAJAL EDUCACION S.A. DE C.V	EL SALVADOR	100,00%	25.729	16.542	9.187	194	Comercialización de papeles
CARVAJAL EMPAQUES S.A. DE C.V	MEXICO	100,00%	16.785	5.342	11.443	(951)	Comercializador de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
PLASTICOS BASCO S.A. DE C.V	MEXICO	89,13%	321.684	200.021	121.664	4.188	Productos y comercializador de empaques
INMOBILIARIA DE LA BUERTE S.A. DE C.V.	MEXICO	89,13%	13.370	10.737	2.633	239	Comercialización de producto terminado
SERVICIOS GC S.A. DE C.V	MEXICO	89,13%	6.472	1.526	4.946	84	Servicios inmobiliarios
SERVICIOS EMPRESARIALES CVX S.A. DE C.V	MEXICO	89,13%	8.377	6.641	1.736	236	Servicios empresariales
CARVAJAL TECNOLOGIA Y SERVICIOS S.A. DE C.V	MEXICO	89,13%	9.533	6.973	2.560	324	Servicios empresariales
IBC SOLUTIONS INC	PANAMA	100,00%	15.077	6.618	8.460	827	E-Business
COMUNICACION IMPRESA HOLDINGS S.A	PANAMA	100,00%	3.002	2	3.000	-	inversión en
CARVAJAL INVERSIONES S.A	PANAMA	100,00%	243.691	8.641	235.050	(7.480)	inversión en
GREEN CANE INTERNATIONAL INC	PANAMA	100,00%	2.725	(2.725)	-	-	inversión en
BICO INTERNACIONAL S.A	PANAMA	100,00%	173.255	(60.071)	(113.184)	(4.160)	inversión en
CARVAJAL EDUCACION S.A	PANAMA	100,00%	93.164	1.778	91.386	3.574	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
AZURE SERVICES GROUP INC	PANAMA	100,00%	20.765	4.178	16.587	(25)	inversión en
CARVAJAL EMPAQUES HOLDING S.A	PANAMA	100,00%	26.477	7.520	18.957	(1.472)	inversión en
INDUSTRIAS ESPECIALIZADAS EN ARTICULOS PLASTICOS S.A. - ISAP	PANAMA	89,13%	226.123	74.611	151.512	(1.472)	inversión en
LION GATE MANAGEMENT INC	PANAMA	89,13%	64.254	33.455	30.797	-	inactiva
ASSENDA HOLDING S.A	PANAMA	89,13%	33.797	33.797	-	(57)	inactiva
CARVAJAL TECNOLOGIA Y SERVICIOS S.A	PANAMA	100,00%	36.193	20.456	15.737	(276)	En liquidación
MEPAL S.A	PANAMA	100,00%	6.630	2.472	4.158	(96)	inactiva
PROPAL COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL S.A.	PANAMA	99,42%	252	3.663	(2.801)	7	Comercialización de papel
			539	-	829		

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2017	Pasivo 2017	Patrimonio 2017	Utilidad (pérdida) neta 2017	Actividad Económica
VEZA CORP	PANAMA	47.05%	8 355	-	8 355	-	inversionista
CARVAJAL EDUCACION S A C	PERU	100.00%	4 286	(122)	4 408	(12)	inactiva
PERUANA DE MOLDEADOS S.A. PAMOLSA	PERU	81.99%	347 788	200 651	147 137	10 682	Productor y comercializador de empaques
DESCARTABLES PROVEEDORES S R L	PERU	81.99%	9 325	2 361	7 824	286	Distribución de empaques
PLASTICOS REUNIDOS S A	PERU	81.99%	1 539	272	1 267	50	Elaboración de empaques
CARVAJAL TECNOLOGIA Y SERVICIOS S A C	PERU	100.00%	8 865	1 323	5 362	(116)	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
MEPAL S A C	PERU	100.00%	48	(173)	219	(19)	inactiva
PROPANDINA S A C	PERU	99.42%	22	7 217	(7 196)	253	inactiva
PRODUCTOS NORMA, INC	PUERTO RICO	100.00%	9 358	5 152	4 196	(1 677)	Comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
GRUPO EDITORIAL NORMA DE REPUBLICA DOMINICANA S A	REP DOMINICANA	100.00%	222	8	215	1	En liquidación
RED NUEVOS SERVICIOS FINANCIEROS S A	REP DOMINICANA	51.00%	4 812	1 072	3 740	(282)	Administración de sistemas de pago de bajo valor
B2B PORTALES INC	USA	100.00%	1 554	1 544	10	(392)	Publicación de revistas especializadas
BCO INTERNACIONAL INC	USA	100.00%	412	883	(571)	(4)	inactiva
CONVERMEX USA CORP	USA	89.13%	15 729	2 771	12 958	255	Distribución de empaques

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

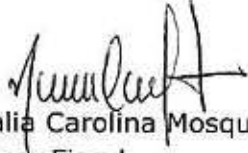
A los accionistas de
CARVAJAL S.A.:

He revisado los estados financieros consolidados intermedios de Carvajal S.A., los cuales comprenden el Estado de Situación Financiera Consolidado al 31 de marzo de 2017 y los estados de ganancias o pérdidas y otro resultado integral consolidado, de cambios en el patrimonio consolidado y de flujos de efectivo consolidado 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 consolidados 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 Consolidado de Carvajal S.A. al 31 de marzo de 2017 y de los resultados de sus operaciones consolidados, y sus flujos de efectivo consolidados 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.