

Continuação...

i) **Custo amortizado:**
Os ativos e passivos registrados pelos seus valores nominais acrescidos, quando aplicável, de encargos e taxas de juros contratuais, cuja apropriação das despesas e receitas é reconhecida no resultado do período.

ii) **Valor justo:**
Os instrumentos financeiros derivativos – swaps estão classificados com o método de avaliação em Nível 2 definido como segue:
Nível 2 - inputs que são observáveis para o ativo ou passivo, direta ou indiretamente, mas que não são preços cotados e não ajustados em mercados ativos.
O valor justo dos **swaps** de taxa de juros são calculados como o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados com base em curvas de rendimento observáveis.
Fatores de risco financeiro
A Companhia está exposta a diversos riscos financeiros: risco de mercado (incluindo risco cambial e risco de taxa de juros), risco de crédito e risco de liquidez.
Tendo como objetivo estabelecer regras para a gestão financeira a Companhia mantém em vigor desde 2010, a Política de Gestão Financeira, a qual normaliza e estabelece diretrizes para a utilização dos instrumentos financeiros.
A Companhia não efetua aplicações de caráter especulativo em derivativos ou quaisquer outros ativos financeiros. Os instrumentos financeiros derivativos – swaps em vigência, foram contratados com o objetivo de troca de indexador de taxa de juros para otimizar a estratégia de gestão dos passivos financeiros e do caixa no longo prazo, conforme descrito na nota explicativa nº 10.

Risco de exposição cambial
A Companhia mantém operações no mercado externo expostas às mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Em 31 de dezembro de 2025 e 31 de dezembro de 2024, essas operações apresentaram exposição líquida conforme o quadro a seguir:

	Controladora		Consolidado	
	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24
Bancos	1.046	6.185	1.046	6.185
Contas a receber	21.349	27.417	21.349	27.417
Adiantamento de clientes	(1.131)	(3.523)	(1.131)	(3.523)
Fornecedores	(1.553)	(1.193)	(1.553)	(1.193)
Adiantamento a fornecedores	1.453	28.042	1.453	28.042
Empréstimos e financiamentos	(22.654)	(35.481)	(22.654)	(35.481)
Exposição líquida	(1.490)	21.447	(1.490)	21.447

A Companhia mantém empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira (ACC) que tem por objetivo fazer frente às eventuais variações do saldo de clientes de exportações.
A Companhia identificou os principais fatores de risco que podem gerar prejuízos para as suas operações com instrumentos financeiros. Com isso, desenvolveu uma análise de sensibilidade, que considera razoável para o negócio, considerando as incertezas das premissas, apresentando um cenário base considerando as projeções do mercado futuro do Dólar Americano da B3 para a próxima divulgação (31 de março de 2026), além de dois cenários com deterioração e apreciação de 25% (adverso) e 50% (remoto) da variável de risco considerada. Estes cenários poderão gerar impactos no resultado e no patrimônio líquido, conforme segue:

	Alta do Dólar		Baixa do Dólar	
	Cenário base	Cenário adverso	Cenário base	Cenário adverso
	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25
	US\$ Taxa	Ganho (perda) R\$	US\$ Taxa	Ganho (perda) R\$
Operação				
Ativos				
Bancos	190	20	266	533
Contas a receber	3.880	407	5.439	10.880
Adiantamento a fornecedores	264	28	370	740
Passivos				
Fornecedores e Adiantamento de clientes	(488)	(51)	(684)	(1.368)
Empréstimos e financiamentos	(4.117)	(432)	(5.771)	(11.544)
Efeito líquido		(28)		(759)

Esta análise de sensibilidade tem como objetivo mensurar o impacto das mudanças nas variáveis de mercado de câmbio sobre cada instrumento financeiro da Companhia. Cabe lembrar que foram utilizados os saldos constantes em 31 de dezembro de 2025 como base para projeção de saldo futuro. O efetivo comportamento dos saldos de dívida respeitará seus respectivos contratos, assim como os saldos de contas a receber e a pagar poderão oscilar pelas atividades normais da Companhia e de suas controladas.
Não obstante, a liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados devido à subjetividade que está contida no processo utilizado na preparação dessas análises. A Companhia procura manter as suas operações de empréstimos e financiamentos, expostos a variação cambial, com pagamentos líquidos anuais equivalentes ou inferiores à sua carteira de clientes de exportações.
Risco de Taxas de juros
A Companhia pode ser impactada por alterações adversas nas taxas de juros. Esta exposição ao risco de taxas de juros se refere, principalmente, à mudança nas taxas de juros de mercado que afetem passivos e ativos da Companhia indexados pela taxa CDI (Taxa de juros dos Certificados de Depósitos Interbancários) e IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo).
A análise de sensibilidade calculada para o cenário base, cenário adverso e cenário remoto, sobre os contratos de empréstimos, financiamentos, debêntures e instrumentos financeiros derivativos - swap que tem base de juros indexados está representada conforme a seguir:
1 – Cenário base: para a definição do cenário base as taxas do CDI utilizadas pela Companhia seguem as projeções do mercado futuro B3 para 31 de março de 2026 na data de elaboração da análise. O IPCA é obtido do Boletim Focus.
2 – Cenário adverso: correção de 25% das taxas de juros em relação ao nível projetado para 31 de março de 2026.
3 – Cenário remoto: correção de 50% das taxas de juros em relação ao nível projetado para 31 de março de 2026.

	Cenário base		Cenário adverso		Cenário remoto	
	Indexador	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25	Saldo 31.12.25
Operação						
Caixa e equivalentes de caixa	CDI	839.834	14,89%	(86)	18,61%	31.941
Capital de Giro	CDI	(1.233.583)	14,89%	125	18,61%	(46.400)
Swap Passivo	CDI	(168.688)	14,89%	17	18,61%	(6.235)
Exposição Líquida ao CDI						
Capital de Giro	IPCA	(200.572)	3,44%	1.744	4,30%	(89)
Swap Ativo	IPCA	180.683	3,44%	(1.570)	4,30%	80
Finame Direto	IPCA	(468.755)	3,44%	4.000	4,30%	(204)
Exposição Líquida ao IPCA						
Efeito total no Resultado						
Valor justo versus valor contábil						

Valor justo é o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração. Utilizamos os métodos e premissas listados a seguir para estimar o valor justo:
- Os saldos contábeis de contas a receber e contas a pagar de curto prazo apresentados no balanço da Companhia se aproximam dos seus valores justos devido a seus prazos curtos de liquidação.
- Empréstimos e financiamentos, debêntures e instrumentos financeiros derivativos - swap - considerando as dívidas, informações de mercado e as taxas de juros dos empréstimos, financiamentos e debêntures contratados, o valor justo é de R\$ 1.897.715 (R\$ 1.834.808 valor contábil), em 31 de dezembro de 2025. A Companhia utilizou como técnica de avaliação fluxos de caixa descontados, considerando o valor presente do pagamento esperado, desconto utilizando taxa de desconto ajustada ao risco da Companhia. O valor justo apurado é de nível 2, na hierarquia do valor justo.

Riscos de crédito
O valor contábil dos ativos financeiros representa a exposição máxima do crédito, demonstrada conforme segue:

	Controladora		Consolidado	
	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24
Ativos financeiros				
Bancos (a)	2.914	6.170	2.971	6.178
Aplicações financeiras de liquidez imediata (a)	822.247	570.949	836.863	599.054
Contas a receber de clientes (b)	283.329	281.567	286.266	281.902
Instrumentos derivativos - swap *	11.996	5.249	11.996	5.249
Exposição máxima de crédito	1.120.486	863.935	1.138.096	891.383

*operações e valores descritos na nota explicativa nº 10.
a) **Bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata**
O risco de crédito dos bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata é administrado pela Companhia conforme a Política de Gestão Financeira, que tem o objetivo de estabelecer as diretrizes para a gestão dos recursos financeiros da Companhia.
O quadro a seguir demonstra o saldo de bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata da Companhia, classificando os montantes de acordo com a classificação nacional de longo prazo das agências de rating S&P, Fitch Rating e Moody's do risco de crédito das instituições financeiras:

	Consolidado	Agência
	31.12.25	Fitch/S&P/Moodys
	839.834	
	839.834	

b) **Contas a receber de clientes.**
As vendas a prazo da Companhia são administradas através de procedimento de análise e concessão de crédito. As perdas de crédito esperadas estão adequadamente cobertas por provisão para fazer face às eventuais perdas na realização destes, conforme detalhado na nota explicativa nº 6.

As contas a receber de clientes estão compostas por grande número de clientes de diferentes setores e áreas geográficas. Uma avaliação contínua do crédito é realizada na condição financeira das contas a receber e, quando apropriado, uma cobertura de garantia de crédito é solicitada. As informações de concentração das contas a receber de clientes estão apresentadas na nota explicativa nº 28 b.

As renegociações de dívidas de clientes estão amparadas por contratos de confissão de dívida com aval na pessoa física, garantindo o valor a receber.

Risco de liquidez
A Administração monitora o nível de liquidez considerando o fluxo de caixa esperado, de acordo com a Política de Gestão Financeira, que compreende caixa, aplicações financeiras, fluxo de contas a receber e a pagar, pagamento de empréstimos e financiamentos e ajustes de instrumentos financeiros derivativos – swap. A política de gestão de liquidez envolve a projeção de fluxos de caixa nas moedas utilizadas e a consideração do nível de ativos líquidos necessários para alcançar essas projeções, o monitoramento dos índices de liquidez do balanço patrimonial em relação às exigências reguladoras internas e externas e a manutenção de planos de financiamento de dívida.
O quadro a seguir demonstra o vencimento dos passivos financeiros contratados pela Companhia. Os valores apresentados incluem o valor do principal e dos juros pré-fixados incidentes nas operações, calculados utilizando-se as taxas e índices vigentes na data de 31 de dezembro de 2025.

	Controladora	2026	2027	2028	2029	acima 2030
	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24
Passivos						
Fornecedores	170.131	-	-	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	199.779	317.741	163.885	54.610	381.755	-
Debêntures	75.595	512.933	138.543	136.375	107.189	-
Parcelamentos tributários	1.049	446	446	446	186	-
Passivo de arrendamento	5.519	3.352	3.313	3.247	36.775	-
Dividendos e JCP a pagar	11.190	-	-	-	-	-
Outras contas a pagar	16.205	1.022	-	-	-	-
Consolidado	479.468	835.494	306.187	194.678	525.905	
Passivos						
Fornecedores	150.205	-	-	-	-	-
Empréstimos e financiamentos	199.779	317.741	163.885	54.610	381.755	-
Debêntures	75.595	512.933	138.543	136.375	107.189	-
Parcelamentos tributários	1.049	446	446	446	186	-
Passivo de arrendamento	5.519	3.352	3.313	3.247	36.775	-
Dividendos e JCP a pagar	11.190	-	-	-	-	-
Outras contas a pagar	16.366	1.022	-	-	-	-
Consolidado	459.703	835.494	306.187	194.678	525.905	

Instrumentos financeiros derivativos
a) **4ª Emissão de Debêntures**
Em 01 de dezembro de 2021, a Companhia contratou instrumento derivativo - swap de troca de taxa com o Banco Santander, com objetivo de modificar a remuneração associada à taxa de juros da 4ª Emissão de Debêntures.
O valor de referência atribuído na data de contratação (nacional) é de R\$ 66.225. Os ajustes ocorrerão nas mesmas datas de pagamento da 4ª Emissão de Debêntures, que tem vencimento final em 15 de dezembro de 2029, de forma que o seu custo efetivo seja, ao final, o equivalente ao CDI + 0,71% a.a. (CDI mais setenta e um centésimos por cento ao ano).
b) **6ª Emissão de Debêntures**
Em 28 de outubro de 2025, a Companhia contratou instrumento derivativo - swap de troca de taxa com a XP Investimentos, com objetivo de modificar a remuneração associada à taxa de juros da 6ª Emissão de Debêntures.
O valor de referência atribuído na data de contratação (nacional) é de R\$ 120.000. Os ajustes ocorrerão nas mesmas datas de pagamento da 6ª Emissão de Debêntures, que tem vencimento final em 15 de agosto de 2040, de forma que o seu custo efetivo seja, ao final, o equivalente a CDI – 1,13% a.a. (CDI menos um inteiro e treze centésimos por cento ao ano).
A nota explicativa nº 10 contém demais informações sobre as referidas operações.
Compensação de instrumentos financeiros
Os ativos financeiros abaixo estão sujeitos a compensações contratuais.

	Valor bruto de ativos financeiros	Valor bruto dos passivos financeiros	Valor líquido de ativos financeiros apresentados no balanço patrimonial
Em 31 de dezembro de 2025			
Ativos financeiros derivativos - swap	180.684	168.688	11.996

Riscos e gestão das mudanças climáticas
A Companhia está exposta a mudanças climáticas que podem ter impactos sobre os ativos biológicos, ativos imobilizados e processos produtivos, que podem sofrer perdas devido à elevação de temperatura, escassez ou excesso de água e interrupção na cadeia produtiva causados por eventos climáticos adversos.
Ativos biológicos: aumento de focos de incêndios e impacto no incremento médio anual (IMA) das florestas.
Ativos imobilizados: eventos climáticos adversos como granizos, vendavais, enchentes e descargas atmosféricas podem causar danos como destelhamento de fábricas, inundações com perdas de máquinas e equipamentos e danos às edificações.
Processos produtivos: eventos climáticos podem ocasionar a redução de produção devido a interrupção de fluxos logísticos para recebimento de insumos, desabastecimento e/ou má qualidade de matérias-primas, falta de energia elétrica e/ou falta de água, com o consequente atraso na entrega para clientes.
Os riscos mencionados relativos a mudanças climáticas podem refletir em impactos financeiros negativos à Companhia como a inadimplência de clientes direta ou indiretamente afetados por eventos climáticos adversos, bem como em perda de volumes de vendas.
A Companhia possui equipe dedicada à gestão integrada de riscos, incluindo os riscos relacionados às mudanças climáticas, que apoia os gestores dos riscos com metodologias alinhadas às normas e boas práticas, que visam garantir a identificação, a avaliação e o tratamento dos seus principais riscos. Por meio da sua sistemática de gestão, permite o monitoramento contínuo dos riscos e seus eventuais impactos, o controle das variáveis envolvidas e a definição e implementação de medidas mitigatórias, que visam reduzir as exposições identificadas.

28. SEGMENTOS OPERACIONAIS

a) **Critérios de identificação dos segmentos operacionais**
A Companhia possui três segmentos estratégicos principais, seguindo a forma com que a Administração gerencia o negócio. A receita da Companhia está segmentada de acordo com os produtos e segmentos operacionais definidos.
A Administração definiu como segmentos operacionais: Segmento Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado); Segmento Papel para Embalagens Sustentáveis (Papel); Segmento Florestal RS, conforme segue abaixo descrito:
Segmento Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado): este segmento produz caixas e chapas de papelaço ondulado, leves e pesadas, e conta com duas unidades produtivas: Embalagem SC - Campina da Alegria e Embalagem SP - Indaítuba.
Segmento Papel para Embalagens Sustentáveis (Papel): produz papéis Kraft de baixa e alta gramaturas e papéis reciclados, destinados ao mercado externo e interno, além de direcionar parte da produção para o Segmento Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado), com duas unidades produtivas: Papel SC Campina da Alegria e Papel MG – Santa Luzia.
Segmento Florestal RS: cultiva e planta pinus para comercialização de toras de madeira e arrendamento para extração de resinas.
A partir do primeiro trimestre de 2025 o segmento passou a se chamar Segmento Florestal RS, anterior Segmento Resinas Sustentáveis (Breu e Terebintina), devido a descontinuidade das atividades da fábrica de destilação de goma resina extraída de florestas de pinus, localizada no município de Balneário Pinhal/RS ("Fábrica"), conforme descrito na nota explicativa nº 11.

Consolidado 2025				
Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado)	Papel para Embalagens Sustentáveis (Papel)	Florestal RS	Corporativo/eliminações	Total
Receita líquida de vendas				
Mercado interno	1.028.876	491.970	11.723	-
Mercado externo	-	153.742	-	-
Receita líquida de vendas totais	1.028.876	645.712	11.723	1.686.311
Variação valor justo ativo biológico	-	132.412	(15.612)	-
Custo dos produtos vendidos	(706.540)	(386.349)	(9.980)	-
Lucro bruto	322.336	391.777	(13.869)	700.242
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(75.696)	(43.095)	(2.624)	-
Resultado operacional antes do resultado financeiro	246.640	348.680	(16.693)	447.806
Resultado financeiro	(36.214)	(96.022)	946	-
Resultado operacional líquido	210.426	252.658	(15.747)	316.947
Depreciação, exaustão e amortização	(33.731)	(161.638)	(3.485)	-

Consolidado 2024				
Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado)	Papel para Embalagens Sustentáveis (Papel)	Florestal RS	Corporativo/eliminações	Total

Receita líquida de vendas
Mercado interno 951.879 463.086 7.457 - 1.422.422
Mercado externo - 132.924 - - 132.924
Receita líquida de vendas totais **951.879** **596.010** **7.457** **1.555.346**
Variação valor justo ativo biológico - 99.687 (15.951) - 83.736
Custo dos produtos vendidos (648.955) (354.462) (9.711) - (1.013.128)
Lucro bruto **302.924** **341.235** **(18.205)** **625.954**
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas (108.451) (43.529) (5.037) (140.006) (297.023)
Resultado operacional antes do resultado financeiro **194.473** **297.706** **(23.242)** **(140.006)** **328.931**
Resultado financeiro (31.390) (79.258) 200 509 (109.939)
Resultado operacional líquido **163.083** **218.448** **(23.042)** **(139.497)** **218.992**
Depreciação, exaustão e amortização (34.234) (147.541) (3.853) (6.956) (192.584)
O saldo na coluna Corporativo/eliminações envolve substancialmente despesas da área de apoio corporativa, não rateadas aos demais segmentos e as eliminações referem-se aos ajustes das operações entre os demais segmentos.
As informações referentes ao resultado financeiro foram distribuídas por segmento operacional levando-se em consideração a alocação específica de cada receita e despesa financeira ao seu segmento, e a distribuição das despesas e receitas corporativas proporcional ao faturamento de cada segmento.
As informações de imposto de renda e contribuição social não foram divulgadas nas informações por segmento em razão da não utilização da Administração da Companhia dos referidos dados de forma segmentada.
No exercício de 2025, um único cliente representava 10,3 % das receitas líquidas do mercado interno no segmento Embalagens Sustentáveis (Papelaço Ondulado), equivalente a R\$ 106.086. As demais vendas da Companhia no mercado interno e externo foram pulverizadas, não havendo concentração de vendas de percentual acima de 10% para nenhum cliente.

Consolidado 2025			Consolidado 2024		
País	Rec. líquida exportação	% na receita líquida total	País	Rec. líquida exportação	% na receita líquida total
Argentina	32.799	1,95%	Arábia Saudita	24.315	1,56%
Arábia Saudita	32.630	1,93%	Argentina	21.320	1,37%
África do Sul	13.570	0,80%	Paquistão	16.289	1,05%
China	12.114	0,72%	China	15.815	1,02%
Paraguai	9.185	0,54%	África do Sul	10.677	0,69%
Chile	8.832	0,52%	Paraguai	9.580	0,62%
Paquistão	6.651	0,39%	Chile	7.594	0,49%
Portugal	6.220	0,37%	Kuwait	5.930	0,38%
Emirados Árabes Unidos	4.725	0,28%	Portugal	5.332	0,34%
Peru	3.980	0,24%	Peru	4.640	0,30%
Kuwait	3.898	0,23%	Bolívia	2.058	0,13%
Alemanha	3.539	0,21%	Estados Unidos	1.995	0,13%
Uruguai	3.284	0,19%	Alemanha	1.988	0,13%
Bolívia	3.050	0,18%	Uruguai	1.877	0,12%
Outros países	9.265	0,55%	Outros países	3.514	0,23%
	153.742	9,10%		132.924	8,56%

Política cambial

Um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado se atender ambas as condições a seguir e não for designado como mensurado ao valor justo por meio do resultado: é mantido dentro de um modelo de negócios cujo objetivo seja manter ativos financeiros para receber fluxos de caixa contratuais; e seus termos contratuais geram, em datas específicas, fluxos de caixa que são relativos somente ao pagamento de principal e juros sobre o valor principal em aberto.

Um instrumento de dívida é mensurado ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes se atender ambas as condições a seguir e não for designado como mensurado ao valor justo por meio do resultado: é mantido dentro de um modelo de negócios cujo objetivo é atingido tanto pelo recebimento de fluxos de caixa contratuais quanto pela venda de ativos financeiros; e seus termos contratuais geram, em datas específicas, fluxos de caixa que são apenas pagamentos de principal e juros sobre o valor principal em aberto. No reconhecimento inicial de um investimento em um instrumento patrimonial que não seja mantido para negociação, a Companhia pode optar irrevogavelmente por apresentar alterações subsequentes no valor justo do investimento em outros resultados abrangentes. Essa escolha é feita investimento por investimento.

A Companhia realiza uma avaliação do objetivo do modelo de negócios em que um ativo financeiro é mantido em carteira porque isso reflete melhor a maneira pela qual o negócio é gerido e as informações são fornecidas à Administração. As informações consideradas incluem: as políticas e objetivos estipulados para a carteira e o funcionamento prático dessas políticas. Eles incluem a questão de saber se a estratégia da Administração tem como foco a obtenção de receitas de juros contratuais, a manutenção de um determinado perfil de taxa de juros, a correspondência entre a duração dos ativos financeiros e a duração de passivos relacionados ou saídas esperadas de caixa, ou a realização de fluxos de caixa por meio da venda de ativos; como o desempenho da carteira é avaliado e reportado à Administração da Companhia; os riscos que afetam o desempenho do modelo de negócios (e o ativo financeiro mantido naquele modelo de negócios) e a maneira como aqueles riscos são gerenciados; a frequência, o volume e o momento das vendas de ativos financeiros nos períodos anteriores, os motivos de tais vendas e suas expectativas sobre vendas futuras.

Avaliação sobre se os fluxos de caixa contratuais são somente pagamentos de principal e de juros
Para fins dessa avaliação, o "principal" é definido como o valor justo do ativo financeiro no reconhecimento inicial. Os "juros" são definidos como uma contraprestação pelo valor do dinheiro no tempo e pelo risco de crédito associado ao valor principal em aberto durante um determinado período de tempo e pelos outros riscos e custos básicos de empréstimos (por exemplo, risco de liquidez e custos administrativos), assim como uma margem de lucro.

A Companhia considera os termos contratuais do instrumento para avaliar se os fluxos de caixa contratuais são somente pagamentos do principal e de juros. Isso inclui a avaliação sobre se o ativo financeiro contém um termo contratual que poderia mudar o momento ou valor dos fluxos de caixa contratuais de forma que ele não atenderia essa condição. Ao fazer essa avaliação, a Companhia considera: eventos contingentes que modifiquem o valor ou a época dos fluxos de caixa; termos que possam ajustar a taxa contratual, incluindo taxas variáveis; o pré-pagamento e a prorrogação do prazo; e os termos que limitam o acesso da Companhia a fluxos de caixa de ativos específicos (por exemplo, baseados na performance de um ativo).

O pagamento antecipado é consistente com o critério de pagamentos do principal e juros caso o valor do pré-pagamento represente, em sua maior parte, valores não pagos do principal e de juros sobre o valor do principal pendente, o que pode incluir uma compensação adicional razoável pela rescisão antecipada do contrato.

Desreconhecimento
A Companhia