



Carvajal

HACE LAS COSAS BIEN

hace  
las  
COSAS  
*bien*

INFORME  
ANUAL

2025



# Contenido

<b>1</b>	<b>Informe del Presidente y de la Junta Directiva</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>Estados financieros separados</b>	<b>86</b>
<b>3</b>	<b>Estados financieros consolidados</b>	<b>134</b>
<b>4</b>	<b>Anexo 1. Carvajal S.A. y compañías relacionadas</b>	<b>220</b>



CARVAJAL  
**hace  
las  
cosas**  
*bien*



Informe del  
**Presidente**  
y de la  
**Junta Directiva**

# Informe del Presidente y de la Junta Directiva

A la Asamblea General de Accionistas de Carvajal S.A. sobre las operaciones de la Compañía durante el año 2025



**E**n 2025 el dinamismo de la actividad económica mundial se desaceleró ligeramente, y se proyecta para el año una expansión del 3,2%. Este desempeño está fuertemente condicionado por la escalada arancelaria impulsada por los Estados Unidos y por un entorno global marcado por elevados niveles de incertidumbre, hechos que han afectado las decisiones de consumo e inversión<sup>1</sup>. Según la CEPAL, la economía mundial crecerá un 3,2% en 2025, similar al 3,3% de 2024, con perspectivas de un menor crecimiento para 2026<sup>2</sup>.

En América Latina y el Caribe el crecimiento económico fue moderado, condicionado por el débil dinamismo de la demanda interna y un entorno mundial incierto. La CEPAL proyecta un crecimiento promedio de 2,3% en 2025 y 2,2% en 2026. Según el Banco Mundial, en 2025 el PIB

de México será de 0,2%, en El Salvador 2,2%, en Colombia 2,5% y en Perú 2,9%. Para 2026 se estima un PIB de 2,6% en Colombia, 2,5% en Perú, 2,4% en El Salvador y 1,3% en México. Este leve crecimiento se da en un entorno de alta incertidumbre por tensiones comerciales y una débil demanda interna, factores que atenúan el efecto positivo de la flexibilización financiera<sup>3</sup>.

En términos de inflación, la mayoría de los países de la región han experimentado una reducción: Colombia (5,10% vs. meta de 3,00%), México (3,69% vs. meta de 3,00%) y Perú (1,51% vs. meta de 2,00%). No obstante, en la mayoría de los casos la inflación aún se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales. Esta corrección en los indicadores de inflación ha motivado decisiones de política monetaria con recortes graduales durante 2025: Colombia (9,25%), México (7,00%) y Perú (4,25%).

A nivel global, el dólar estadounidense se debilitó frente a la mayoría de las monedas de economías desarrolladas y emergentes, impulsado por el repunte en los precios de algunos *commodities*, la reducción de las tensiones comerciales y otros

1. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/d36b03d7-df19-41e7-a01f-514792ae8818/content>
2. Ídem al anterior
3. [https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects?intcid=ecr\\_hp\\_headerA\\_es\\_ext](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects?intcid=ecr_hp_headerA_es_ext)



La CEPAL proyecta un crecimiento promedio de

2,3 %

factores internos de cada país<sup>4</sup>. En este contexto, durante 2025 el comportamiento de las monedas en la región fue alcista: el sol peruano, el peso mexicano y el peso colombiano registraron apreciaciones de 5,35 %, 8,95 % y 9,59 %, respectivamente<sup>5</sup>.

En Colombia, los indicadores de riesgo local, como el CDS<sup>6</sup> y el EMBI<sup>7</sup>, han aumentado. Este comportamiento se relaciona con factores internos como una mayor incertidumbre por el frente fiscal, debido a la aprobación del presupuesto de la nación para 2026 que incluía ingresos asociados a una reforma tributaria que aún no había sido aprobada, la rebaja de la calificación crediticia, el aumento del salario mínimo en 23 %, y la incertidumbre por el eventual decreto orientado a la repatriación de los recursos de los Fondos de Pensiones y Cesantías invertidos en el exterior<sup>8</sup>.



4. Ídem al anterior
5. Bloomberg – World Currency Ranker – WCRS – Interest Return
6. El CDS es un derivado financiero diseñado para transferir la exposición al riesgo crediticio de un título de deuda a la contraparte, a cambio del pago de una prima. Una mayor prima refleja un mayor riesgo de crédito del país emisor.
7. Los EMBI son indicadores estimados por JP Morgan, los cuales corresponden a la diferencia (expresada en pb) entre la tasa de interés que pagan los títulos de deuda en dólares, emitidos por países emergentes en los mercados internacionales, y la tasa de interés de los Tesoros de Estados Unidos, considerados estos últimos como activos libres de riesgo.
8. <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/9431de6e-7cdb-4437-9a36-0ae590ea84e9/content>



# La Organización Carvajal

## A Resultados consolidados

El año 2025 estuvo enmarcado por decisiones estratégicas orientadas a fortalecer la sostenibilidad de largo plazo. Es por ello por lo que durante el ejercicio la Organización trabajó en su proceso de fortalecimiento estructural y en la mejora de su desempeño operativo. Estos resultados se alcanzaron en un entorno desafiante, caracterizado por condiciones retadoras de demanda y consumo en algunos mercados de la región, así como por la ejecución de decisiones estratégicas de alto impacto, entre ellas la interrupción indefinida de la planta de producción de la filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. y las desinversiones en los negocios Americas Business Process Services S.A. y Álaga S.A.S. Estas decisiones, orientadas a optimizar la eficiencia y la sostenibilidad de largo plazo, estuvieron acompañadas por el saneamiento de activos y la redefinición del uso de los inmuebles asociados a la planta de producción de la afiliada Carvajal Pulpa y Papel S.A., destinados a nuevos proyectos y clasificados como propiedades de inversión.

En conjunto, las acciones implementadas durante el año reflejan una gestión financiera prudente y una clara orientación hacia la consolidación de una recuperación estructural, fortaleciendo la capacidad de la Organización para generar valor sostenible y mantener la confianza de los grupos de interés.

Durante 2025, los ingresos consolidados por \$3.506.519 millones, frente a \$3.592.578 millones en 2024, representan una disminución de 2 %, asociada principalmente a condiciones de mercado retadoras en algunos segmentos. La utilidad operativa alcanzó \$518.626 millones, mostrando un crecimiento de



48 % frente a 2024; este desempeño refleja mejoras en eficiencia operativa, optimización de costos y el efecto de la valorización de los activos clasificados como propiedades de inversión del negocio de papel.

El resultado neto del periodo fue una utilidad de \$39.976 millones, comparado con una pérdida de \$83.076 millones en 2024.

Al cierre de 2025, los colaboradores de la Organización ascienden a 9.078, con una reducción del 30 % respecto a 2024, principalmente por las desinversiones en el negocio de Americas Business Process Services S.A. y Álaga S.A.S.

Carvajal S.A. es la matriz del grupo empresarial Organización Carvajal.

## B Sectores en los que operamos

En este informe se resalta la operación de las subordinadas más relevantes, incluyendo las sociedades garantes de la emisión de bonos realizada en 2020:

### a. Sector Empaques

Este sector se encuentra conformado por aquellas sociedades dedicadas a la producción de empaques.

La subordinada más relevante es Carvajal Empaques S.A., sociedad colombiana filial de Carvajal S.A. que



a su vez cuenta con inversiones en las sociedades Grupo Convermex S.A. de C.V., y tiene inversión en la sociedad Convermex USA Corp. Así mismo, tiene inversiones directa o indirectamente a través de Carvajal Empaques Holding S.A. (Panamá), en Carvajal Empaques Centroamérica S.A. de C.V. (El Salvador), Distribuidora Carvajal Empaques S.A. de C.V. (El Salvador), Carvajal Empaques S.A. de C.V. (El Salvador), Peruana de Moldeados S.A.C. Pamolsa (Perú), Descartable Proveedores S.R.L. (Perú) y Plásticos Reunidos S.A. (Perú).

La Compañía se especializa en diseñar, producir y distribuir soluciones de empaque que cumplan con las necesidades actuales del mercado, ofreciendo productos con altos estándares de calidad e inocuidad, comprometida en ofrecer a los clientes productos innovadores y personalizados para los tres mercados que atiende:

#### ■ Foodservice

Producimos empaques para los negocios dedicados al expendio de alimentos y bebidas, tales como cadenas y franquicias de restaurantes regionales, nacionales e internacionales, cafeterías, panaderías, hoteles y vendedores ambulantes, entre otros. Nuestro portafolio ofrece soluciones de empaques

para consumir en sitio, exhibir o llevar, así como la oportunidad de adaptar el diseño de los productos de acuerdo con las necesidades del cliente y la personalización del empaque para contribuir al posicionamiento de marca del cliente.

#### ■ Industrial

Ofrecemos soluciones innovadoras y personalizadas para satisfacer las necesidades de empaque de grandes empresas dedicadas a la producción masiva de productos de consumo en los segmentos de alimentos, cuidado personal, aseo del hogar y farmacéuticos, protegiendo y garantizando la inocuidad y la calidad de su contenido, posicionando la marca del cliente y facilitando su consumo. También atendemos a empresas que producen y empaacan productos agroindustriales como frutas, verduras y carnes, entregando altos estándares de calidad e inocuidad, lo que garantiza al final de la cadena productos frescos capaces de diferenciarse en el punto de venta.

#### ■ Hogar

Diseñamos empaques ajustados a las necesidades y las preferencias de los hogares, permitiéndoles a los miembros de la familia servir y/o transportar sus alimentos de forma segura y conservando la temperatura ideal en ocasiones especiales o por practicidad y ahorro de tiempo en su cotidianidad.

Durante 2025, la Compañía avanzó de forma consistente en sus focos estratégicos, consolidando capacidades esenciales para fortalecer su crecimiento, competitividad y sostenibilidad. Fue un año en el que se reafirmó la importancia de las personas como pilar central del desempeño empresarial. En este periodo se consolidaron la cultura y el talento como capacidad estratégica, enfocados en atraer y desarrollar las competencias requeridas, fortalecer el liderazgo y promover un cuidado integral de los colaboradores. Paralelamente se impulsó una gestión de personas más ágil y basada en datos, apoyada en modelos de eficiencia, automatización y analítica de talento que fortalecen la toma de decisiones y su impacto

en los resultados. En materia de sostenibilidad se profundizó en la transformación del portafolio con avances significativos en el desarrollo de soluciones basadas en fibras naturales y plásticos de alta reciclabilidad, particularmente polipropileno y PET, con el propósito de asegurar un desempeño superior con sostenibilidad real. Al mismo tiempo se continuó el impulso y el fortalecimiento de las cadenas de reciclaje en los países donde opera. Esta evolución estuvo acompañada de mejoras concretas en la gestión ambiental interna, con progresos en eficiencia de agua y energía y resultados tangibles en todas las geografías, incluyendo la operación con energía 100 % renovable certificada en Perú, la puesta en marcha de la planta solar en Ginebra (Colombia), la migración de *fuel oil* a propano en El Salvador y la optimización del rendimiento térmico en México.

En términos de competitividad y tecnología, 2025 fue un año de aprendizaje profundo y decisiones estratégicas. Se trabajó en la identificación de tecnologías y proveedores clave para fortalecer la eficiencia productiva. Como resultado se adquirieron nuevos equipos para el termoformado de rígidos, el formado de papel y la impresión de alto desempeño, lo que permitirá mejoras sustanciales en productividad, eficiencia y rentabilidad. Este fortalecimiento tecnológico estuvo acompañado por la estabilización definitiva de la operación en El Salvador, consolidada ahora en una ubicación más estratégica y preparada para el crecimiento futuro. Se continuó materializando la estrategia de crecimiento en los portafolios de cartón y rígidos reciclables, lo cual apoyó el desempeño en mercados estratégicos como *foodservice* institucional y hogar. De manera simultánea se maximizaron las capacidades tecnológicas en el mercado *core* de *foodservice* tradicional. Durante el año se inició también una transformación en el modelo de *go-to-market*, orientada a potenciar la llegada al mercado, fortalecer la ejecución comercial y optimizar la rotación del portafolio en los diversos canales y clientes. Todo esto se integró con la evolución organizacional hacia direcciones generales por país, un modelo que otorga

mayor flexibilidad y capacidad de respuesta a las dinámicas locales, acelerando la ejecución de la estrategia y consolidando la base operativa para un crecimiento sostenible.

A nivel consolidado, la Compañía cerró con ingresos por \$1.977.155 millones, lo que representó un crecimiento de 1 % impactado principalmente por una presión en los precios de venta promedio en algunas de las geografías, así como mayores costos de operación producto de la devaluación que afrontó el peso mexicano, especialmente en el primer semestre de 2025. La operación consolidada cierra el año con un Ebitda de \$260.163 millones, lo que representa un margen del 13 %. La generación de caja tuvo un excelente desempeño que permitió mantener una adecuada salud financiera y continuar ejecutando las inversiones de capital para el fortalecimiento del portafolio y la competitividad.

La Compañía, al cierre del 31 de diciembre, contó con 5.439 trabajadores, incluidos los de las sociedades que consolida, lo que representó un crecimiento de 8 % frente al año anterior.

A continuación se indican los principales indicadores de los resultados consolidados:

- En 2025, la Compañía obtuvo ingresos consolidados por \$1.977.155 millones, lo que representó un crecimiento frente al año anterior de 1 %. La utilidad bruta fue de \$614.883 millones para un margen bruto de 31 %. La utilidad operacional pasó de \$199.180 millones en 2024 a \$153.667 en 2025, donde la disminución se explica por una menor generación en la utilidad bruta y mayores gastos especialmente en gastos de ventas como logísticos.
- Los ingresos y los egresos no operacionales corresponden principalmente a costos financieros como intereses financieros netos y la ganancia y/o la pérdida derivadas de la posición monetaria neta correspondiente a las obligaciones financieras en moneda extranjera. Los costos financieros ascendieron a \$67.156 millones, con un crecimiento

de 9% frente a 2024. Por su parte, la diferencia en cambio fue un gasto por \$3.177 millones.

- La Compañía registró activos por \$1.926.946 millones, decreciendo frente a 2024 en 1%. Los pasivos registraron un crecimiento de 4% y ascendieron a la suma de \$1.069.446 millones, representando el 55% de los activos. El patrimonio pasó de \$922.905 millones al cierre de 2024 a \$857.500 al cierre de 2025.

Al cierre de 2025, Carvajal Empaques S.A. y sus subsidiarias no presentaron cambios materiales en su situación de liquidez y solvencia que afectaran la operación. Así mismo, no se presentaron eventos ni se realizaron operaciones fuera del balance que pudieran impactar materialmente las operaciones o la situación financiera de la Sociedad.

Después del ejercicio no se han presentado acontecimientos importantes que informar.

Con ocasión del proceso de cancelación del Registro en el RNVE de la emisión de acciones preferenciales sin derecho a voto de la sociedad, que fue decidido en la Asamblea de Accionistas de fecha 14 de junio de 2024, autorizada por medio de la Resolución Número 2148 de 2023 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, durante 2025 se continuaron realizando las actividades tendientes a la materialización de los títulos accionarios para los actuales titulares de las acciones preferenciales y sin derecho a voto emitidas por la Sociedad.

Para el 2026 se trabajará en los focos estratégicos encaminados al crecimiento rentable de las operaciones, potenciando el portafolio y los canales desarrollados.



# Marcas representativas



# Certificaciones

## En Colombia

Empresa líder en sostenibilidad  
2024 - Forbes Colombia

### Ginebra

- ISO 9001 versión 2015
- ISO 45000 versión 2018
- ISO 14001 versión 2015
- FSSC 22000 versión 5.1
- Autorización OEA

### Tocancipá

- ISO 9001 versión 2015
- ISO 45000 versión 2018
- ISO 14001 versión 2015
- FSSC 22000 versión 5.1
- Autorización OEA

### Yumbo

- ISO 9001 versión 2015
- ISO 45000 versión 2018
- ISO 14001 versión 2015
- Autorización manejo de custodia FSC versión 3.1

## En México

Ranking super empresas 2025 (500 a 3000 colaboradores) - Puesto 36

Distintivo Empresa Socialmente Responsable 2025

### Puebla

- FSSC 22000 versión 5.1

### Monterrey

- FSSC 22000 versión 5.1
- SMETA
- CTPAT

### Tultitlan

- FSSC 22000 versión 5.1

## En Perú

Los Mejores Lugares Para Trabajar 2025 (más de 1000 empleados) – Puesto 15

Los Mejores Lugares para Trabajar Producción & Operaciones 2025 – Puesto 8

Los Mejores Lugares para Trabajar™ 2025 Gestión Sostenible – Puesto 7

Huella de carbono Nivel 2

### Faucett

- ISO 9001 versión 2015
- ISO 45001 versión 2018
- BRCGS - Global Standard for Packaging Materials version 6

### Gambetta

- ISO 9001 versión 2015
- ISO 45001 versión 2018
- BRCGS - Global Standard for Packaging Materials version 6
- FSC - Forest Stewardship Council v3-1
- PEFC ST 2002 - Programme for the Endorsement of Forest Certification version 2020

## b. Sector Digital

Este sector se encuentra conformado por aquellas sociedades dedicadas a la tecnología o los servicios. A continuación se detalla la información relativa a la compañía garante de bonos de la emisión de bonos de Carvajal S.A. realizada en 2020:

### i. Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S

Finaliza el año registrando ingresos por valor de \$162.425 millones de pesos, equivalente a un decrecimiento del 5 % respecto al año inmediatamente anterior, consecuencia de la definición estratégica de renunciar a líneas de negocio con menores márgenes de rentabilidad; en consecuencia, la utilidad operacional al cierre del año 2025 alcanzó \$17.863 millones, equivalente a un crecimiento de 64 % frente al año anterior, que cerró en \$10.873 millones, lo que significó un margen operacional de 11,0 %.

El año 2025, a pesar de que las administraciones tributarias de las geografías donde operamos no emitieron ningún normativo, se logró un relevante crecimiento transaccional en nuestra solución de Factura Electrónica, donde se procesó un volumen superior a los 980 millones de documentos, cifra que nos posiciona como jugador líder en el mercado de factura electrónica mediante soluciones de alta velocidad y confianza en el cumplimiento normativo para los clientes.

En relación con el negocio del CEN Transaccional (*EDI-Electronic Data Interchange*), se completó la migración del 100 % de los clientes habilitando el CEN (Versión GAIA) como una plataforma moderna, nativa digital, multi-país y multi-moneda. Este hito estratégico abre las expectativas de la compañía para una expansión en el corto plazo. Durante 2025 logramos un procesamiento transaccional mensual en promedio de 2.5 millones, impactando a cerca de 9.000 clientes, con más de 14.000 usuarios, logrando una importante mejora en la velocidad de procesamiento de 50X.



Durante los últimos meses de 2025 se focalizaron los esfuerzos en la construcción de la unidad de negocio analítica (Prescriptiva) como capacidad independiente, fusionando los equipos de mercadeo y desarrollo, con liderazgos únicos para ambos productos, alineando a los equipos de producto para generación conjunta de soluciones y creando una célula interdisciplinaria de datos.

La disponibilidad de nuestras plataformas digitales mantiene niveles elevados, con un 99,93 % para la plataforma de facturas electrónicas y 99,95 % para CEN GAIA. Esto demuestra la fiabilidad y la estabilidad de las soluciones ofrecidas por la Compañía.

En términos de soporte, logramos reducir en un 21 % los casos de soporte comparados con el año 2024. De cara a 2026 se continuará con el programa de transformación, integrando modelos de IA que permitan optimizar costos operativos especialmente en áreas como soporte, monitoreo y desarrollo.

A nivel de estrategias de marketing se realizaron alianzas con importantes entidades y agremiaciones con alcance global. Desde el punto de vista de ejecución, hubo una importante evolución en términos de comunicación, implementación de inteligencia artificial en el proceso de diseño y la implementación regional de procesos de generación de demanda. La ejecución y los resultados se resumen a continuación:

- BTL: 60 Webinars y 16 eventos propios y patrocinados.
- Creatividad: se produjeron más de 400 piezas y contenidos en 40 campañas realizadas y 2 nuevas marcas.
- El ticket promedio derivado de pauta incrementó en 83 % vs 2024 para Colombia.
- El *pipeline* derivado de pauta creció 205 % vs para Colombia.
- Por su parte, las tasas de conversión de pre *lead* a *lead* se incrementaron en 50 % y de *lead* a oportunidad en 40 %.

En cuanto al desarrollo del talento humano se realizaron actividades para fortalecer la conexión entre las personas, incluyendo 27 encuentros digitales en Colombia con una cobertura del 89 % de nuestros colaboradores, un 44 % de participación recurrente y una satisfacción de 4.74/5. Como parte de los programas de sostenibilidad desarrollamos actividades de formación y mentoría a microempresarios, siembra de árboles y voluntarios en municipios de Cundinamarca y Valle del Cauca.

A nivel de formación y desarrollo alcanzamos 38.618 horas de formación, destacando 3.766 horas de formación enfocada en IA y Big Data para potenciar la productividad de nuestros equipos y 2.460 horas de certificación en producto, logrando un 99,2 % del equipo comercial a nivel regional certificado.

#### ■ Previsiones para 2026

Derivado del contexto político, económico y de mercado, nos hemos preparado para que 2026

sea un año de transición y protección de nuestra posición en el negocio transaccional en Colombia y de expansión en mercados más estables como los de México y Perú. El negocio de analítica (Prescriptiva) busca un crecimiento importante en Latam como apuesta y ejecución de la hipótesis de valor que se deriva de la focalización y la unión con PliP.

#### ■ Factura Electrónica

- Foco en crecimiento en la región, mercado orientado al servicio más que al precio.
- Desarrollar el concepto de *3WayMatch*, desde la receptoría de la factura.
- Cuidar y optimizar los costos operativos para reaccionar proactivamente a la dinámica de precios cuidando la rentabilidad.

#### ■ CEN GAIA

La finalización de GAIA y sus nuevas capacidades nos habilitan para el crecimiento en nuevas comunidades fuera de Colombia en una ruta clara de internacionalización lo que nos permitirá:

- Desarrollar el concepto de automatización de la cadena de abastecimiento a través del CEN como portal de proveedores.
- Comunidades de Retail especializado en Latinoamérica.
- Negociaciones regionales como buró de integración de documentos EDI, apalancados en nuestro motor de reglas de negocio.
- Explorar iniciativas apalancadas en nuestro activo oculto, comunidad de proveedores.

#### ■ Analítica (Prescriptiva)

Crecimiento de doble dígito aprovechando la estructura independiente que permite el desarrollo de producto y atención del mercado de manera más especializada, apalancado en la integración de la solución PliP (aplicación enfocada en la administración de finanzas personales que integra

“Visión IA” para categorización automática de gastos agregando valor a los usuarios).

## ii. Otras sociedades/productos del sector Digital

### PliP

Es una nueva aplicación enfocada en la administración de finanzas personales que integra “Visión IA” para categorización automática de gastos agregando valor a los usuarios.

Desde su lanzamiento, se han logrado varios hitos importantes:

- Descargas: pasamos de 8.669 a 162.982 descargas.
- Usuarios Nuevos: se registraron 86.590 usuarios nuevos en 2025, logrando una conversión del 53 % de descarga a creación total de usuario.
- Facturas cargadas: se lograron 1.595.665 facturas, aumentando la tasa de facturas por usuario.
- Convocatorias y vinculaciones: se han realizado varias convocatorias y vinculaciones de usuarios con un enfoque en la gestión de finanzas a través de la app PliP.
- Medios nacionales y alianzas: se han ejecutado y suscrito alianzas estratégicas para mejorar la visibilidad y funcionalidad de la app.

### Americas Bussines Process Services S.A.

Durante el primer semestre de 2025 se adelantaron la negociación y el cierre de transacción en las cuales el 100% de la participación en la Sociedad Americas Bussines Process Services S.A. fue vendida, siendo consistentes con la estrategia de focalización en los negocios *core*.

### Álaga S.A.S.

Durante el primer semestre de 2025 se realizó la transacción de venta de la Sociedad Álaga S.A.S., a un grupo empresarial experto en ecosistemas Fintech, con el objetivo de lograr escalabilidad. La Organización continúa relacionada con esta sociedad

dadas las condiciones de la negociación mediante una participación accionaria de portafolio.

## c. Sector Escritura

En otras sociedades de este sector se destaca la operación de la vertical Educación con plantas de producción en Colombia y México, y operaciones directas en Ecuador y Panamá. Este sector se dedica al diseño, la fabricación y la comercialización de productos auxiliares en el aprendizaje de las personas en todas las etapas de su vida, entre los que se destacan los cuadernos, cuya principal materia prima es el papel.

En el año 2025 el sector, por cuarto año consecutivo, logró ingresos por encima de los \$700.000 millones y un margen Ebitda de más del 13%. Hay una tendencia a regresar al uso del papel en el aprendizaje, pues está demostrado que la escritura facilita la retención del conocimiento y ayuda a que los estudiantes estén más enfocados. Adicionalmente, el “*back to school*” en los países en los que actuamos continúa siendo una experiencia en familia y nuestras marcas siguen siendo la compañía más innovadora destacando sus productos y marcas con exhibiciones atractivas en los puntos de venta de sus distintas geografías.

En los diferentes países se destacó que a pesar del avance de la educación digital el cuaderno físico mantuvo su demanda y reafirmó su posición en la canasta escolar basado en el valor de la escritura a mano para el aprendizaje. En la línea de colores el mercado estuvo altamente competido y el precio impactó fuertemente la decisión de compra.

México, que registra la operación más grande de este sector, mostró avances importantes en el mercado. En el caso de cuadernos, la participación en el mercado general mejoró pasando del 26% del SOM en 2024 al 30% en 2025. Al segmentar el mercado, en valor agregado se pasa de un 71% al 73%. En colores es uno de los fabricantes más importantes de la categoría, siempre defendiendo el valor del mercado en las categorías en las que participamos.

Seguimos defendiendo nuestra diferenciación, y en el año 2025 alcanzamos registros de imagen

comercial para diferentes colores del cuaderno Norma Color 360, lo cual ayudará a reforzar la posición de cuaderno líder en el mercado a pesar de tener el mayor punto de precio. También los niveles de adopción en las listas de útiles alcanzaron más del 30%, que se convierte en una compra efectiva de nuestros productos en los puntos de venta.

En Colombia, Norma sigue siendo la marca líder en cuadernos y colores en el mercado nacional, con un nivel de conocimiento de 98% y un TOM de 76%. Por otro lado, en Kiut el 87% de las niñas que conocen la marca la quieren comprar.

Los consumidores y los clientes confían en las marcas y en la calidad de los productos de Carvajal Educación. Mediante exportaciones desde Colombia en 2025 pudimos continuar con presencia en países como Venezuela, Puerto Rico, Guatemala, Costa Rica y El Salvador.

Por su parte, Ecuador continuó enfrentando retos importantes, producto de los problemas en el abastecimiento de la línea de papel, piratería de colores y alta rivalidad en precios, y pese a que no se lograran los resultados esperados el Ebitda fue positivo y superior al de 2024.

Al cierre de 31 de diciembre 2025 el sector en todas las geografías contó con 1.152 trabajadores y decreció 11% frente al año anterior. Al cierre de 2025, Carvajal Educación y sus vinculadas no presentaron cambios materiales en su situación de liquidez y solvencia que afectarían la operación. Así mismo, no se presentaron eventos ni se realizaron operaciones fuera del balance que pudieran impactar materialmente las operaciones o la situación financiera de la Sociedad.

Para 2026, se espera continuar fortaleciendo la estrategia con el fin de mantener un Ebitda consolidado superior al de los últimos 3 años.

#### **d. Sector Impresión**

La compañía más relevante para el segmento de productos de impresión es Carvajal Pulpa y Papel S.A. (en adelante se hace referencia a "Propal"), la cual tiene inversiones a su vez en Propandina S.A.S., Convertidora Papelfibras S.A.S. y Supapel S.A.S. en Concordato.

La empresa se dedica a la producción de papeles con base en el bagazo de caña de azúcar, subproducto de la industria azucarera. Cuenta con más de 67 años en el mercado y al cierre del año 2025 operaba con una planta ubicada en el Norte del Cauca, especializada en papel para escritura (papel fotocopia o resmas) y papel en rollos (papel bond).

Propal terminó el año 2024 enfrentando una difícil situación en el mercado derivada de prácticas anticompetitivas de productores internacionales, así como dificultades de suministros originadas en su principal proveedor comercial. Al cierre de 2024 la Compañía cerró de manera consolidada con un incremento de deuda de COP 186 mil millones, correspondiente a un 55% más que en 2023. Así mismo, cerró el año con un saldo de cuentas por pagar a proveedores.

Las condiciones desfavorables de 2024 continuaron presentándose para el año 2025. En esas circunstancias la Compañía se vio abocada a enfrentar un mercado desafiante, pero en una situación de endeudamiento mucho mayor que la que experimentó en 2023, lo que motivó la evaluación de alternativas que permitieran controlar la pérdida experimentada derivada de los precios y las restricciones de suministro que generaban la necesidad de compra de pulpa importada afectando directamente su flujo de caja.

La situación de endeudamiento y la continuada pérdida operacional motivaron la toma de decisiones que permitieran mejorar el perfil del flujo de caja de la Compañía y evitar un detrimento mayor. En esas circunstancias se evaluaron los distintos productos que la Compañía producía en sus dos plantas, así como la capacidad y la tecnología de las mismas, su eficiencia, la innovación, los productos más relevantes, la competitividad frente a las importaciones y la capacidad de sostener financieramente el *capex*, entre otros aspectos.

En abril 11 de 2025 se procedió a interrumpir de manera indefinida las operaciones de la planta 1 ubicada en Yumbo, Valle del Cauca, concentrando operaciones en una planta más moderna ubicada en Guachené, Norte del Cauca.

Si bien la decisión implicó egresos asociados al proceso de interrupción de la operación, así como egresos asociados al mantenimiento posterior, lo cierto es que al cierre de 2025 el endeudamiento consolidado tuvo un aumento sustancialmente menor al que se tuvo en 2024, como se explicará más adelante. La eficiencia y la tecnología de la planta 2, además de la estabilidad del suministro, ha permitido mejoras en costos disminuyendo su CDM en 8 % frente al año anterior. Este resultado se resalta teniendo en cuenta que la inflación no ha cedido y que, por el contrario, muchos costos se han incrementado sustancialmente.

Es importante anotar además que la tendencia histórica de la industria del papel ha demostrado ser cíclica. En esas circunstancias, el objetivo inicial de la administración es garantizar llegar con una operación competitiva hasta un nuevo ciclo positivo de la industria preservando la operación más eficiente, así como sus productos más competitivos y con mayor margen de participación en el mercado.

Como se detallará más adelante, durante el año 2025 ese ciclo no llegó y se vio afectado además por la drástica revaluación del peso colombiano que

inició el año en \$4.409, alcanzó su punto máximo de \$4.441 en abril, ante la turbulencia arancelaria global, y desde allí protagonizó una caída sostenida hasta cerrar en \$3.771 en diciembre, una revaluación de 14,37 %.

A continuación se hará una evaluación del mercado para los principales productos que la Compañía produjo iniciando el año 2025, que ahora corresponden a papel fotocopia y papel bond<sup>9</sup>:

- **Cartulinas plegables y multicapas:** Con relación al mercado mundial, entre 2018 y 2024 la participación de Suecia en las exportaciones globales de cartulinas plegables y multicapas se mantuvo relativamente estable, con un promedio anual de 24,5 %. En contraste, China registró un crecimiento acelerado en los últimos cuatro años, pasando del 8,8 % en 2021 al 17,1 % en 2024, lo que representa un aumento de 8,3 puntos porcentuales (pp).

El ascenso de China ha consolidado su posición como actor clave en el comercio global de cartulinas plegables y multicapas, lo que se ha traducido en una reducción de

9 El presente estudio se presenta con base en el informe elaborado por Sandra Oviedo, Economista y Magister en Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia para uso de la Compañía. El documento analiza la evolución del comercio mundial de los productos de pulpa de papel objeto de análisis, así como el comportamiento de las importaciones colombianas. Para el análisis del comercio internacional, se considera la evolución anual de las exportaciones mundiales durante el periodo 2018-2024. Adicionalmente, con el fin de examinar la dinámica reciente de los precios, se emplean datos preliminares de carácter mensual correspondientes a 2025, reportados por algunos países.

La información sobre exportaciones mundiales se obtiene de Trade Map, plataforma de comercio internacional administrada por el International Trade Center (ITC), organismo conjunto de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Cabe destacar que Trade Map presenta la información con un nivel de desagregación de seis (6) dígitos, conforme a la clasificación del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías (SA), estándar internacional utilizado para la clasificación de productos en el comercio global.

Por su parte, el análisis de las importaciones colombianas se basa en los microdatos de importación del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), abarcando el periodo 2018-2025. Estos datos reflejan las declaraciones de importación a nivel de producto, con un mayor nivel de detalle, utilizando subpartidas arancelarias a 10 dígitos.

Es importante señalar que, debido a las diferencias en los niveles de desagregación entre las fuentes internacionales y los datos de importación colombianos, los resultados obtenidos no son siempre estrictamente comparables.

Finalmente, el análisis presentado a continuación ofrece un panorama general sobre la evolución del comercio mundial y las importaciones colombianas de productos de pulpa de papel, resaltando la posible presencia de prácticas de dumping.



la participación de otros exportadores. En particular, Finlandia registró una contracción de 4,1 pp en su participación en el volumen de las exportaciones mundiales entre 2021 y 2024, mientras que en el mismo período Alemania e India perdieron 2,2 pp y 1,2 pp, respectivamente.

Además, según información preliminar de las exportaciones mundiales en 2025, China ha continuado ganando participación en el mercado global, concentrando cerca del 19% del volumen mundial exportado. Esto representa un incremento de más de 10 pp respecto a su participación en 2021, consolidando aún más su posición como uno de los principales actores en la exportación de cartulinas plegables y multicapas.

Los precios promedio de las exportaciones mundiales por tonelada de cartulinas plegables y multicapas evidencian un comportamiento marcadamente volátil a lo largo del periodo analizado, con una tendencia de contracción en los años más recientes. En 2018 el precio se situó en 888 dólares por tonelada; posteriormente, en 2019 se registró un incremento del 14,7% al ubicarse en 1.018 dólares por tonelada. No obstante, en 2020 se observó una corrección pronunciada, con una caída del 17,5%, al ubicarse el precio promedio de exportación en 840 dólares por tonelada.

A partir de 2021 se evidenció una fase de recuperación gradual, con tasas de crecimiento de 9,1% y 9,9%, que llevaron el precio a 916 dólares por tonelada en 2021 y a 1.007 dólares por tonelada en 2022. Sin embargo, esta dinámica no logró consolidarse y desde 2023 los precios retomaron una senda descendente, con contracciones de 1,9% en 2023, 9,5% en 2024 y 4,0% en 2025 (cifras preliminares). En este contexto, se estima que en 2025 el precio promedio de las exportaciones mundiales de

cartulinas plegables y multicapas sea de 860 dólares por tonelada.

Por su parte, el precio de exportación de China ha sido consistentemente inferior al promedio mundial, al ubicarse en un promedio anual de 809 dólares por tonelada durante el período analizado. Entre 2019 y 2022 el precio de las exportaciones chinas aumentó de 782 dólares por tonelada a un máximo de 897 dólares por tonelada, registrando un crecimiento del 14,8%. Sin embargo, en los años siguientes el precio experimentó una marcada contracción cayendo a 847 dólares por tonelada en 2023, 797 dólares por tonelada en 2024 y 679 dólares por tonelada en 2025, lo que equivale a una reducción del 24,3% entre 2022 y 2025.

Cabe destacar que la disminución del precio de exportación de China coincide con su creciente participación en el volumen total de exportaciones. Este comportamiento sugiere una estrategia de expansión comercial basada en la reducción de precios, lo que no solo ha impulsado su posicionamiento en el mercado global sino que ha generado un impacto en la evolución del precio mundial de las exportaciones de cartulinas plegables y multicapas.

Con relación a las importaciones colombianas, se presenta el patrón de desplazamiento de China como proveedor principal con precios sostenidos por debajo de sus competidores y el reciente ingreso de Indonesia como proveedor.

Entre 2018 y 2020 China representaba menos del 2,6% de las importaciones colombianas de este producto. En ese período Chile se consolidaba como el principal proveedor. A partir de 2021 la participación de China comenzó a incrementarse de forma acelerada, pasando de 1,3% en 2020 a alcanzar en 2025 su nivel más alto del período analizado, con una participación del 48,4% del total importado.

De manera paralela, Indonesia emergió como proveedor significativo tras pasar de una participación inferior al 1% antes de 2025 a 10,9% de las importaciones.

Este reordenamiento ha implicado el desplazamiento de proveedores tradicionales. En particular, la participación de Chile, que anteriormente superaba el 70%, se redujo a menos del 30% en 2025. Así mismo, Suecia y Austria registraron una caída conjunta hasta niveles inferiores al 5% en el último año analizado.

El comportamiento del precio FOB por tonelada de las importaciones colombianas de cartulinas plegables y multicapas evidencia dos etapas claramente diferenciadas: una fase de incremento



sostenido entre 2018 y 2022, seguida de una marcada contracción en los años recientes, dinámica fuertemente influenciada por la caída de los precios de las importaciones originarias de China.

En efecto, el precio promedio total aumentó de 946 dólares por tonelada en 2018 a 1.221 dólares por tonelada en 2022. En los años siguientes se observó una fuerte contracción del precio, tras ubicarse en 1.144 dólares por tonelada en 2023, 954 dólares por tonelada en 2024 y 793 dólares por tonelada en 2025. En términos acumulados, ello representa una reducción del 35,1 % entre 2022 y 2025.

En el caso de las importaciones originarias de China, el precio se ha situado sistemáticamente por debajo del promedio total de las

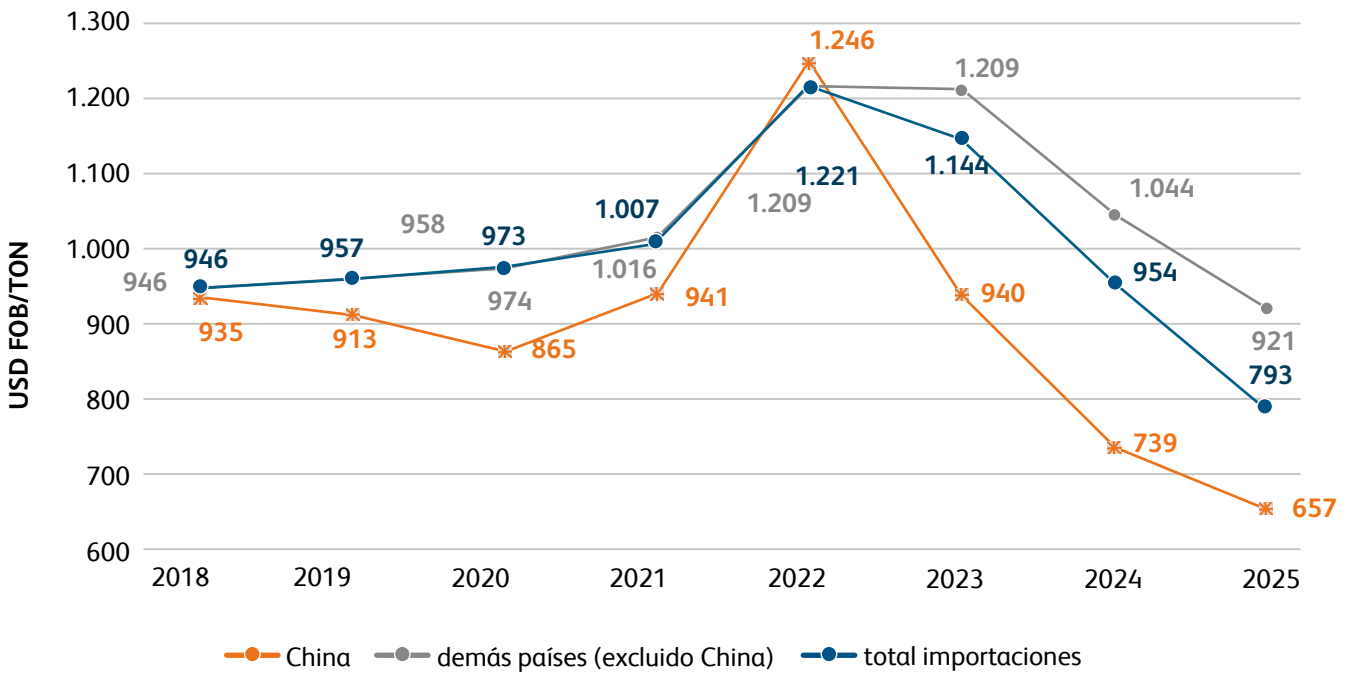
importaciones, así como el de los demás países proveedores, con una única excepción en 2023. El precio de las importaciones de origen chino pasó de 935 dólares por tonelada en 2018 a un máximo de 1.246 dólares por tonelada en 2022. Posteriormente se registró una tendencia descendente, tras ubicarse en 940 dólares por tonelada en 2023, 739 dólares por tonelada en 2024 y 657 dólares por tonelada en 2025, lo que equivale a una contracción acumulada del 47,3 % frente al precio máximo registrado en 2022.

Por su parte, los precios de las importaciones provenientes de otros países (excluyendo China) siguieron inicialmente una trayectoria similar, con un crecimiento sostenido entre 2018 y 2022, tras pasar de 946 a 1.209 dólares por tonelada. En 2023 se mantuvieron en niveles comparables; sin embargo, en 2024 y 2025 también se evidenciaron descensos, ubicándose en 1.044 y 921 dólares por tonelada, respectivamente. En conjunto, esto implica una reducción del 23,8 % frente al precio observado en 2022.

La sincronía entre la caída de los precios de los demás proveedores y la creciente presencia de China sugiere un efecto de presión competitiva en el mercado colombiano. Tras alcanzar en 2022 una participación superior al 30 % del volumen importado, a precios similares a los de sus competidores, China redujo drásticamente sus precios en los años siguientes. Esta estrategia no solo le permitió consolidar y ampliar su participación en las importaciones colombianas del producto, tras alcanzar casi un 50 %, sino también generar un entorno de mayor competencia que habría incidido en el desplazamiento de la industria nacional en el consumo interno.

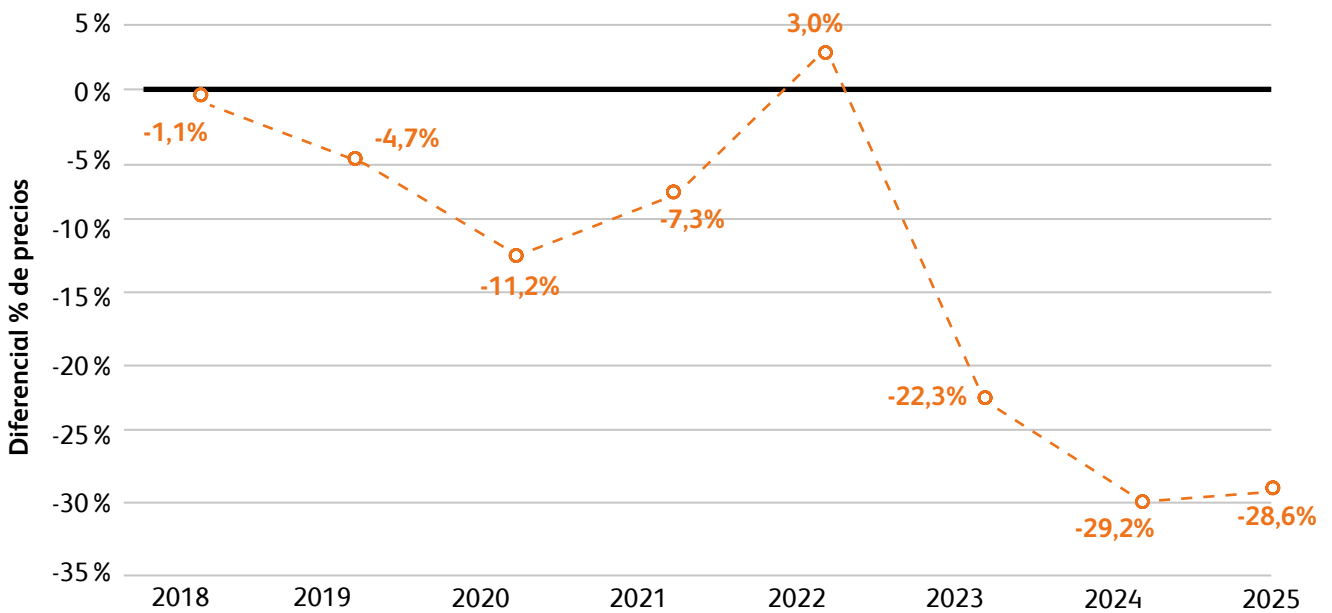


**Gráfica.** Cartulinas plegables y multicapas: Precio de las importaciones originarias de China, demás países y total importaciones (dólares FOB por tonelada)



Fuente: Cálculos propios a partir de datos del DANE.

**Gráfica.** Cartulinas plegables y multicapas: Diferencial porcentual de precios China vs. demás países de origen de importaciones colombianas.



Fuente: Cálculos propios a partir de datos del DANE.

- **Papel esmaltado:** En el mercado mundial, entre 2018 y 2024 el volumen promedio anual de las exportaciones mundiales de papel esmaltado fue de 7,3 millones de toneladas. En el agregado, el período se caracteriza por una tendencia claramente decreciente, reflejada en una contracción acumulada del 39,8 % entre 2018 y 2024, tras pasar de 9,9 a 6,0 millones de toneladas.

Cabe destacar que Corea del Sur y China concentran en promedio el 23,1 % de las exportaciones anuales de papel esmaltado en volumen, alcanzando en 2024 una participación combinada del 23,4 % del comercio mundial. Esta cifra supera en más de 7 puntos porcentuales la participación individual de Alemania, principal exportador mundial del producto.

El posicionamiento consolidado de China y Corea del Sur en el mercado les ha permitido mitigar parcialmente el impacto de la fuerte contracción de las exportaciones mundiales de papel esmaltado, que se redujeron casi 40 % entre 2018 y 2024. En contraste, durante el mismo período las exportaciones conjuntas de ambos países en volumen se contrajeron 34,8 %, lo que sugiere la existencia de una capacidad productiva que no ha sido plenamente absorbida por el mercado internacional.

Entre 2018 y 2024 el precio promedio de las exportaciones mundiales de papel esmaltado se situó en 1.062 dólares por tonelada, registrando un comportamiento cíclico durante el período de análisis. En particular, entre 2020 y 2022 se observó una fase de recuperación y crecimiento durante la cual el precio aumentó de 879 a 1.222 dólares por tonelada. No obstante, a partir de 2023 esta tendencia se revirtió y dio paso a un ajuste a la baja, con precios de 1.184 y 1.116 dólares por tonelada en 2023 y 2024, respectivamente. De manera preliminar, para 2025 el precio se estima en torno a 1.103 dólares por tonelada, lo

que implica una caída acumulada del 9,7 % entre 2022 y 2025.

La reciente reducción en el precio mundial de las exportaciones de papel esmaltado está asociada, en gran medida, a la disminución de los precios de exportación de Corea del Sur y China. En el caso de Corea del Sur, el precio de exportación mostró una tendencia creciente entre 2020 y 2023, tras pasar de 726 a 960 dólares por tonelada; sin embargo, en los años posteriores se registró un comportamiento descendente, ubicándose en 909 dólares por tonelada en 2024 y en 871 dólares por tonelada en 2025, lo que representó una caída del 9,3 % entre 2023 y 2025.

Por su parte, el precio de exportación de China, que había mantenido un crecimiento sostenido entre 2018 y 2022, tras pasar de 908 a 1.083 dólares por tonelada, experimentó en los últimos tres años una contracción más pronunciada que la observada a nivel mundial. En efecto, entre 2022 y 2025 el precio se redujo en 23,1 %, al situarse en 849 dólares por tonelada en 2025, intensificando la presión a la baja sobre el precio promedio internacional.

Es importante destacar que, en un contexto de demanda global cada vez más contraída, cada punto de participación en el mercado adquiere un mayor valor. Mientras que en 2018 un punto porcentual representaba cerca de 100 mil toneladas de papel esmaltado, equivalentes a casi tres veces las importaciones colombianas, en la actualidad equivale a menos de 60 mil toneladas; es decir, casi el 60 % de las importaciones de Colombia de este producto.

En cuanto a las importaciones colombianas, entre 2018 y 2021 las importaciones de papel esmaltado se mantuvieron relativamente estables, con un promedio anual cercano a 27 mil toneladas. Esta tendencia se interrumpe en 2022, cuando el volumen importado se

incrementa de manera abrupta hasta alcanzar 46.342 toneladas, lo que representa un crecimiento de 87,9% frente a 2021 (24.658 toneladas). En 2023 se registra una corrección igualmente pronunciada: las importaciones descendieron a 24.399 toneladas, lo que equivale a una reducción de 47,3% respecto al año anterior, retornando a niveles similares a los observados antes del pico de 2022. Esta caída podría estar asociada a un proceso de ajuste de inventarios, tras el elevado volumen importado en 2022.

En 2024 se observa un nuevo repunte, con importaciones por 36.058 toneladas, lo que implica un incremento de 47,8% frente a 2023. En 2025, el volumen se ubicó en 34.407 toneladas, registrando una leve contracción de 4,6% respecto al año previo, aunque manteniéndose en niveles superiores a los del período de estabilidad inicial (2018-2021).

En conjunto, estos resultados evidencian que aunque el comercio mundial de papel esmaltado presenta una tendencia claramente descendente, con una contracción acumulada de 39,8% entre 2018 y 2024, el mercado colombiano no refleja una reducción estructural en los volúmenes importados. Por el contrario, al comparar el volumen registrado en 2025 (34.407 toneladas) con el promedio del período 2018-2021 (27.382 toneladas) se observa un crecimiento del 25,7%.

Esta divergencia sugiere que el mercado colombiano podría estar absorbiendo parte de los excedentes generados en un contexto internacional de contracción de la demanda. En este escenario, dichos excedentes habrían sido canalizados a Colombia bajo condiciones de precios reducidos, lo que explicaría la persistencia de volúmenes elevados pese a la tendencia decreciente del comercio mundial.

En cuanto a orígenes, mientras que en 2018 los demás países representaban cerca del 40% del volumen importado, en 2025 su participación se redujo a tan solo el 6%. Así, China y Corea del Sur concentraron el 68,4% de las importaciones colombianas de papel esmaltado en 2025, lo que evidencia el dominio creciente de proveedores asiáticos y una reducción en la diversificación de los proveedores, con las implicaciones competitivas que ello conlleva.

Respecto a precios, el comportamiento de China resulta particularmente ilustrativo. Tras un crecimiento sostenido entre 2018 y 2022, cuando el precio pasó de 818 a 1.084 dólares por tonelada, en los años siguientes experimentó una caída significativa hasta alcanzar 826 dólares por tonelada en 2025, lo que representa una disminución de 23,8% frente al nivel máximo.

Una trayectoria similar se observa en Corea del Sur. Luego de incrementar sus precios entre 2020 y 2022, año en que alcanzaron 1.183 dólares por tonelada, estos descendieron de manera pronunciada hasta ubicarse en 792 dólares por tonelada en 2025, lo que implica una reducción de 33,1%.

Resulta relevante que esta disminución de precios coincidiera con el aumento de la participación de China y Corea del Sur en el mercado colombiano, con un entorno internacional caracterizado por la contracción del comercio mundial de papel esmaltado. Este contexto sugiere que la mayor presencia de proveedores asiáticos se habría dado en condiciones de precios considerablemente bajos, incluso a niveles de dumping, intensificando la presión sobre el mercado local.

- **Papel bond:** Con relación al mercado mundial a lo largo del período analizado, los principales exportadores mundiales de papel bond han mostrado una estructura relativamente estable, con variaciones explicadas principalmente por



la evolución de las exportaciones de China. En este contexto, Indonesia se consolida como el principal exportador mundial del producto, con una participación promedio anual del 17,2% del volumen global exportado, alcanzando su máximo en 2021, cuando concentró el 19,7% del total comercializado.

Por su parte China, actualmente el segundo mayor exportador mundial de papel bond, ha registrado un aumento significativo en su participación en el mercado internacional. Tras registrar participaciones relativamente moderadas del 5,1% en 2018 y 7,1% en 2019, China redujo temporalmente su presencia en 2020 y 2021, con participaciones inferiores a 5%. No obstante, a partir de 2022 se produjo un cambio abrupto en su comportamiento exportador, al incrementar su participación en el comercio mundial del producto a 8%, seguido de un salto significativo a 11,3% en 2023 y una leve corrección a 9,4% en 2024. Este crecimiento habría generado un desplazamiento relativo de otros actores tradicionales del mercado como Portugal, Brasil y Alemania.

En particular, Portugal registró en 2023 y 2024 una participación de 8,3% y 8,9% en el volumen mundial exportado del producto, tras haber concentrado un 10% en años previos. Alemania, por su parte, representó el 5,7% del mercado en 2024, luego de haber alcanzado participaciones superiores al 9% en años anteriores. Finalmente, Brasil ha mantenido una participación relativamente estable, con un promedio anual del 5,3%, oscilando entre el 4,3% y el 6,2% de las exportaciones mundiales totales, ubicándose en 2024 como el cuarto exportador mundial del producto.

Es importante destacar que, dado que las exportaciones mundiales de papel bond se han mantenido en niveles relativamente estables, con una ligera tendencia a la baja,

un punto porcentual en el mercado mundial equivale a exportaciones cercanas a 71 mil toneladas. Esta cifra representa casi el 130% de las importaciones colombianas del producto, como se analizará más adelante.

Las importaciones colombianas de papel bond han experimentado una transformación significativa en los últimos años, marcada por un crecimiento acelerado que contrasta con la dinámica del mercado internacional. Entre 2018 y 2021 el volumen promedio anual importado fue de 15.774 toneladas, nivel relativamente estable durante ese período. Sin embargo, a partir de 2022 se evidencia un aumento sustancial y sostenido en las compras externas que se situaron en niveles cercanos a las 40 mil toneladas en los años siguientes y alcanzaron un máximo de 56.552 toneladas en 2025. En conjunto, este comportamiento implica un crecimiento del 259% respecto al promedio registrado entre 2018 y 2021, lo que evidencia un cambio estructural en la magnitud de las importaciones.

Este desempeño resulta particularmente llamativo si se compara con la evolución del comercio mundial del producto. Entre 2018 y 2024 las exportaciones mundiales de papel bond registraron una contracción acumulada del 7,8% en volumen. En consecuencia, mientras el mercado global mostraba una tendencia descendente, Colombia incrementó exponencialmente sus importaciones, lo que sugiere una redirección de la oferta externa hacia el mercado colombiano en un contexto de menor dinamismo internacional.

El aumento de los volúmenes importados no solo implicó una mayor dependencia externa sino la recomposición de los principales proveedores.

En una primera etapa, el liderazgo estuvo disputado entre México y Brasil. En 2018 México fue el principal proveedor, con una

participación del 50,5% del total importado, seguido por Brasil con el 42,1%. Sin embargo, esta configuración cambió en 2019, cuando Brasil desplazó a México al alcanzar una cuota del 56,8%, mientras que la participación mexicana descendió al 23,5%. A partir de ese momento, Brasil consolidó progresivamente su posición dominante, incrementando su participación hasta alcanzar el 85% de las importaciones en volumen en 2024.

No obstante, esta concentración se redujo significativamente en 2025, cuando la participación de Brasil descendió al 43,9%, como resultado del fortalecimiento de competidores que previamente tenían una presencia marginal. En particular, Indonesia y China, cuya participación conjunta no superaba el 2% antes de 2022, emergieron ese año como proveedores relevantes al concentrar el 24,8% de las importaciones. En 2023 ampliaron su presencia hasta el 29,5%, aunque en 2024 su participación conjunta volvió a descender al 2,4%. Esta disminución fue transitoria, pues en 2025 ambos países incrementaron sustancialmente sus exportaciones al mercado colombiano, alcanzando una participación conjunta del 48,8%, equivalente al 32,2% en el caso de Indonesia y al 16,6% en el de China.



El crecimiento acelerado de las importaciones a partir de 2022, junto con la intensificación de la competencia derivada del ingreso de nuevos proveedores, incidió en la estrategia comercial del principal país de origen en el mercado colombiano. En este contexto, Brasil redujo significativamente sus precios de exportación, para preservar su participación y contener el avance de los demás competidores.

En particular, en 2025 el precio de las importaciones de origen chino registró una contracción del 27,6% y el de Indonesia del 16,6%, ejerciendo una presión considerable sobre la estructura de precios de importación de papel bond en el mercado colombiano.

Lo expuesto evidencia la existencia de una amenaza de daño para la rama de producción nacional de papel bond, representada por Carvajal Pulpa y Papel S.A.

Si bien la imposición de derechos antidumping definitivos a las importaciones originarias de Brasil, mediante la Resolución 364 del 30 de diciembre de 2025 a solicitud de la Compañía, constituye una medida orientada a corregir las distorsiones identificadas, la dinámica reciente del mercado sugiere que dicha actuación podría resultar insuficiente.

En particular, la reciente imposición de las medidas y la consolidación de Indonesia y China como proveedores relevantes ha mantenido una elevada presión competitiva, incidiendo en que los precios del papel bond importado continúen descendiendo, incluso a niveles que podrían ser considerados de dumping.

La Compañía evalúa estas nuevas condiciones para tomar las acciones que correspondan.

- **Papel fotocopia:** Con relación al mercado internacional, entre 2018 y 2024 el volumen promedio anual de las exportaciones mundiales de papel fotocopia se ubicó alrededor de 5,8 millones de toneladas. A lo largo del periodo analizado se evidencia una tendencia decreciente tras pasar de 7,1 millones de toneladas a 4,8 millones de toneladas comercializadas.

En los últimos años la estructura de los principales exportadores mundiales de papel fotocopia se ha mantenido relativamente estable, aunque con una mayor concentración del mercado en un grupo reducido de países. En este contexto, Indonesia se ha consolidado como el mayor exportador mundial con una participación promedio anual del 27,6% del volumen total exportado, alcanzando su máximo en 2024, cuando concentró el 33,1% de las exportaciones mundiales.

Por su parte, Tailandia, que recientemente se posicionó como el segundo exportador mundial del producto, incrementó de manera sostenida su participación tras pasar de concentrar cerca del 5% de las exportaciones mundiales en los primeros años del periodo analizado a un 9,1% en 2024. Brasil, tercer exportador mundial del producto, con una participación promedio anual del 8,1% durante el periodo analizado, también ha mostrado un crecimiento moderado aumentando su cuota de mercado del 7,2% en 2018 al 9,1% en 2024, registrando la menor participación en 2020 con un 6,8%.





En contraste, la participación conjunta del resto de países exportadores se redujo de un 51,2% en 2018 a 30,7% en 2024, lo que evidencia una mayor concentración del mercado en torno a los principales exportadores mundiales.

Cabe destacar que un punto porcentual de participación en el mercado global de papel fotocopia equivale a cerca de 58 mil toneladas, una cantidad que supera con creces las importaciones anuales de algunos países. Por ejemplo, en 2024 Colombia importó casi 21 mil toneladas de papel fotocopia, lo que equivale a menos del 40% de un punto porcentual de las exportaciones mundiales del producto.

El comportamiento del precio de exportación de Brasil, tercer exportador mundial y principal proveedor histórico de Colombia, ha sido consistente con la tendencia general, aunque ubicado sistemáticamente por debajo del promedio mundial. Durante el periodo analizado, el precio promedio anual de las exportaciones brasileñas fue de 796 dólares

por tonelada. Entre 2018 y 2021 dicho precio descendió de 815 a 657 dólares por tonelada; posteriormente, se observó una recuperación hasta alcanzar un máximo de 914 dólares por tonelada en 2023. No obstante, en los años siguientes volvió a contraerse, situándose en 852 dólares por tonelada en 2024 y en 788 dólares por tonelada en 2025, lo que representa una reducción del 13,8% respecto al precio máximo registrado en 2023.

Con relación a las importaciones colombianas, estas han registrado una tendencia marcadamente creciente en los últimos años, en clara divergencia con el comportamiento observado en el mercado mundial del producto. Esta diferencia resulta particularmente relevante al analizar la dinámica reciente del sector.

El volumen importado por Colombia pasó de 7.387 toneladas en 2018 a un máximo de 22.092 toneladas en 2024 y a 21.114 toneladas en 2025. En términos acumulados ello representa un crecimiento cercano al

200% entre 2018 y 2024 y del 186% entre 2018 y 2025, lo que evidencia una expansión sostenida y significativa de la demanda externa del producto.

Este comportamiento contrasta con la evolución del comercio internacional. Entre 2018 y 2024 las exportaciones mundiales de papel fotocopia se contrajeron 32,9% en volumen. Así, mientras el comercio global se reducía, las importaciones colombianas aumentaban significativamente. Esta divergencia sugiere que, ante un entorno de mayor oferta externa y menores oportunidades en otros mercados, parte de esos excedentes habría sido redirigida a Colombia a precios más bajos, lo que podría estar asociado a prácticas de exportación a precios de dumping.

Hasta 2024 el crecimiento de las importaciones colombianas estuvo explicado casi exclusivamente por Brasil, país que concentró más del 99% del volumen total importado. En consecuencia, tanto la expansión del mercado como la dinámica de precios respondieron esencialmente a la estrategia comercial de un único proveedor.

El precio de las importaciones originarias de Brasil descendió de 887 dólares por tonelada en 2018 a 782 dólares por tonelada en 2025. En los últimos años se evidencia una tendencia descendente del precio, tras pasar de 970 dólares por tonelada en 2023, reduciéndose posteriormente a 859 dólares en 2024 y a 782 dólares en 2025. Esto equivale a una contracción de 9,0% entre 2024 y 2025 y de 19,4% si se compara 2023 y 2025, lo que confirma un ajuste significativo y continuado.

Ahora bien, en 2025 se observa un cambio sustancial en la estructura de proveedores externos de papel fotocopia en el mercado colombiano, que hasta 2024 había sido prácticamente monopólica y liderada por

Brasil. Ese año ingresaron como proveedores relevantes Portugal, con una participación del 15,1% del volumen importado, e Indonesia, con el 6,3%. Como resultado, la cuota de Brasil se redujo a 77,4%, lo que representa una pérdida cercana a veinte puntos porcentuales. Esta diversificación alteró de manera significativa el entorno competitivo del mercado.

En 2025 las importaciones provenientes de los demás países de origen, excluido Brasil, registraron un precio promedio de 807 dólares por tonelada, lo que representa una disminución de 37,9% frente a 2024. A diferencia de períodos anteriores, cuando su participación era marginal, estos proveedores adquirieron una capacidad efectiva para incidir en la formación del precio promedio total, intensificando las presiones a la baja.

En síntesis, 2025 constituye un punto de inflexión en el mercado colombiano de papel fotocopia: se consolida un escenario de mayor diversificación de orígenes, mayor competencia y precios en descenso, incluso en un contexto posterior a la imposición de derechos antidumping a las importaciones originarias de Brasil.

Lo expuesto evidencia la existencia de una amenaza de daño para la rama de producción nacional de papel fotocopia, representada por Carvajal Pulpa y Papel S.A. y sus filiales. Si bien la imposición de derechos antidumping definitivos a las importaciones originarias de Brasil mediante la Resolución 112 del 12 de mayo de 2025 constituye una medida orientada a corregir las distorsiones identificadas, la dinámica reciente del mercado sugiere que dicha actuación podría resultar insuficiente. En particular, la reciente imposición de la medida y la incursión de Portugal e Indonesia en el mercado ha mantenido una elevada presión competitiva, incidiendo en que los precios del papel fotocopia importado continúen

descendiendo, incluso a niveles que podrían ser considerados de dumping.

Como se puede observar tras el análisis realizado, Propal continuó enfrentando en el año 2025 un mercado nacional e internacional afectado por tendencia de precios a la baja, sobre oferta en algunos productos y políticas comerciales agresivas por parte de productores de algunos países. Si bien la Compañía logró probar la procedencia de imposición de medidas arancelarias y su imposición, las mismas parecen mostrarse insuficientes para el desafío actual, lo que ha motivado la evaluación de nuevas alternativas.

Tanto la decisión de interrupción de operaciones en planta 1, así como la situación general reseñada extensamente, tuvieron efectos en los estados financieros de la filial, tal como se pasa a explicar:

- La interrupción indefinida de la planta de Yumbo se presenta en el presente informe, y los estados financieros como parte de las operaciones discontinuas. Así mismo, los activos de la Planta 1 (Yumbo) se registraron bajo la norma IFRS 5 activos no corrientes mantenidos para la venta, debido a la decisión de interrumpir de manera indefinida sus actividades productivas. Posteriormente, como resultado del análisis de la disposición de los activos se encontró que los mismos podrían poseer un potencial de valorización y de aprovechamiento en otros proyectos. Por tanto, en septiembre se realizó el cambio en la intención de uso y se registraron como propiedades de inversión bajo la norma IAS 40. Derivado de esta reclasificación de los activos se reconoció en los estados financieros el valor razonable de los activos, generando un impacto de \$189MM en la utilidad neta de la filial.
- Teniendo en cuenta que la NIC 1 exige presentar información comparativa de al menos el periodo anterior para todas las partidas, las cifras presentadas al 31 de diciembre de 2024 han sido reclasificadas para efectos de hacerlas comparativas con las circunstancias actuales de la Compañía en la presentación de los estados financieros de 2025. En este orden de ideas los

análisis y las conclusiones que se presentan en este informe parten de esta reclasificación y, así mismo, la comparación.

Se desglosa a continuación el resultado financiero consolidado de Carvajal Pulpa y Papel S.A. para el año 2025, así: el ingreso consolidado fue \$539.838 millones, que decrece el 2% frente al año anterior. Por otro lado, los costos disminuyeron 11% vs el año anterior, relacionado principalmente con un menor uso de fibra corta importada, derivada de la concentración de operaciones en una sola planta. Lo anterior generó una utilidad bruta consolidada de \$91.003 millones, que equivale a una mejora del margen bruto de 8 puntos porcentuales, pasando del 9% en el año 2024 al 17% en 2025.

Los gastos de administración y ventas decrecieron un 28% frente al resultado del año anterior. La mejora se debe a menores gastos de fletes y a que en 2024 se reconoció el deterioro de la cartera que se tiene con Ingenio La Cabaña S.A.

El año 2025 presentó una ganancia operacional de \$197.540 millones frente a una pérdida operacional de \$63.816 en 2024. La mejora se da por el reconocimiento de la valorización de los activos clasificados como propiedades de inversión por \$189.245 millones; depurando este ajuste, la utilidad operacional sería de \$8.295 millones, con un margen operacional del 2%.

Se destaca la mejora operativa derivada del uso de materia prima no importada, así como la concentración de inversiones y mantenimientos en una sola planta, lo que permitió mejoras en eficiencia y calidad.

Al cierre del año 2025, la Compañía y sus filiales contaban con 616 trabajadores.

Para 2026 no se observa una mejora en el corto plazo en las condiciones externas del mercado, así como tampoco una mejora en la situación de la TRM. En esas circunstancias se espera un año 2026 desafiante, como ha sido la constante en los últimos tres años. La situación de endeudamiento y flujo de caja de la Compañía, si bien se controló en 2025, podría verse afectada dadas las

condiciones externas de precio y el valor del dólar. Sumado a lo anterior, en un entorno de ingresos decrecientes por precios observamos egresos en aumento asociados a un mayor costo laboral, mayor inflación y el aumento de tasas de interés junto con mayor inestabilidad.

La administración realiza un monitoreo constante de estas variables, a la vez que implementa medidas (tal como lo ha hecho) para lograr tener una competencia justa en el mercado. Así mismo se realiza un control exhaustivo de costos y gastos, así como de la posición de liquidez.

De otro lado, la administración espera tomar medidas definitivas respecto de la situación de interrupción

de la planta 1, teniendo en cuenta la situación de la competencia internacional, la necesidad de capital de trabajo y, por lo tanto, mayores requerimientos de caja (si iniciara operaciones), así como la competitividad contra los productores externos.

Finalmente se resalta que la Compañía contrató varias firmas internacionales expertas como Afry y Ambipar para acompañarla en mejoras de eficiencia en producción y en trabajos de carácter ambiental que se desarrollaron adecuadamente durante el año y que continuaremos implementando en 2026.

### Certificaciones

Colombia:

- Sello Ambiental Colombiano (SAC) bajo la norma NTC 6019 - versión 2015.
- Certificado de Gran Consumidor de Combustibles otorgado por Icontec.
- Acreditación de los laboratorios ambientales bajo la norma NTC-ISO-IEC 17025 - 2017, otorgada por el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM).
- Autorización Operador Económico Autorizado (OEA) para importación y exportación.

Las principales marcas del sector son:



## e. Sector Inmobiliario, Corporativo y Servicios Compartidos

En este sector se resalta la Sociedad Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., que cuenta con dos grandes unidades de negocio denominadas Corporativo y Inmobiliario.

La Sociedad mantiene su propósito de brindar servicios y soporte a las empresas de la Organización Carvajal, combinando esfuerzos para lograr la optimización de los procesos propios de los negocios e impulsando programas de eficiencia operativa alineados con la estrategia competitiva de cada una de las empresas, así como en materia de propiedad intelectual.

De otro lado, en el negocio inmobiliario se obtuvo un desempeño destacado, logrando resultados muy satisfactorios en sus dos líneas de negocio: rentas y desarrollo inmobiliario. En la parte de rentas de las sedes propias se ha consolidado la optimización del portafolio inmobiliario, maximizando la ocupación de los espacios, alcanzando niveles de ocupación por encima del 95 % en promedio de sus tres inmuebles, y mejorando su margen operativo mediante el aumento de la ocupación y la razonabilidad del costo de operación.

Por otro lado, la estrategia de desarrollo inmobiliario ha avanzado conforme a lo planeado, enfocándose en la identificación y la asignación de proyectos que contribuyan a la valorización de los activos y a fortalecer la posición del negocio en el mercado. La selección de iniciativas con alto potencial y el riguroso análisis de viabilidad nos permitirá asegurar inversiones con retornos atractivos y sostenibles a mediano y largo plazo.

Se destaca la celebración de un acuerdo de promesa con la Constructora Marval para el desarrollo del lote contiguo al edificio ubicado en Santa Mónica, con un potencial de desarrollo de aproximadamente 1.300 unidades de vivienda (no VIS ni VIP).

Junto con el desarrollo inmobiliario se realizarán modificaciones en el sector oeste del edificio de Santa Mónica que permitirán reconfigurar y hacer

un mejor uso del espacio, así como la construcción de un parque que se aportará a la ciudad de Cali, fieles a la tradición de la Organización Carvajal que “hace las cosas bien”.

Así mismo, se suscribió con la Constructora Jaramillo Mora un acuerdo para el desarrollo de vivienda en el sur de Cali, bajo el esquema del proyecto de Guabinas, donde se aspira a construir aproximadamente 4.500 viviendas VIS y VIP.

Finalmente se realizó la venta del cincuenta por ciento (50 %) del lote comercial Guabinas con el fin de realizar un desarrollo comercial junto con Jaramillo Mora, una vez las condiciones sean favorables.

En materia de los bienes en renta, se mantuvieron en altos niveles de ocupación y resultados conforme al plan proyectado. La administración se ocupó en analizar el predio de Yumbo, el cual cuenta con una excelente ubicación y vacancia cercana a cero, pero que debe iniciar un proceso de re-desarrollo dada la capacidad de crecimiento, pero además de la antigüedad de algunas edificaciones. La consolidación del plan y la estrategia harán parte del plan de trabajo de 2026.

A nivel de resultados, esta unidad de negocio alcanzó ingresos operacionales por \$46.085 millones, de los cuales \$ 40.224 millones corresponden a los inmuebles en renta y \$3.806 millones al Proyecto Guabinas, que continúa su proceso de descenso dado el cierre de los proyectos que se ejecutan en la tierra aportada. La utilidad operacional pasó de \$45.644 millones a \$35.954 millones, impactada principalmente por el menor ritmo de valorización de las propiedades de inversión respecto al 2024. El Ebitda cierra en \$29.983 millones, crece 12 % y representa un margen del 65 %, 3 % por encima del margen registrado en el año anterior.

La Compañía registró en 2025 un incremento neto en el valor razonable de las propiedades de inversión por \$11.534 millones. El valor razonable de las propiedades de inversión lo determinaron peritos externos independientes con capacidad profesional y experiencia en la localidad y categoría de las propiedades valoradas.

En lo correspondiente a la actividad de inversión, en 2025 no se presentaron adquisiciones de acciones. Adicionalmente, la Compañía realizó una suscripción de acciones en la sociedad Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S., por 1.249.069 acciones equivalentes a \$4.996 millones.

Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., al cierre del 31 de diciembre, contó con 63 colaboradores, 17% menos que el año anterior por la reorganización del equipo de apoyo corporativo de la Organización.

De cara a 2026, se mantendrá el enfoque en la consolidación de la estrategia vigente, profundizando los esfuerzos en la rentabilización del portafolio de rentas y en la selección de proyectos de desarrollo que continúen potenciando el valor de los inmuebles. La empresa seguirá apostando por la gestión proactiva, la innovación y la búsqueda constante de oportunidades que permitan maximizar el rendimiento de los activos y contribuir al crecimiento sostenible del negocio inmobiliario. Este año, además, se espera cumplir las condiciones necesarias para materializar el desarrollo del proyecto con Marval. Por lo anterior, el edificio tendrá una vacancia programada de su primer piso, así como inversiones adicionales, con el fin de permitir las adecuaciones necesarias para el desarrollo futuro del proyecto.

Continuaremos siendo el soporte de la transformación de la Organización Carvajal, buscando el máximo desempeño de los negocios.

## **C** Innovación, transformación y creación de valor

### **Impulsando la competitividad y la transformación de los negocios**

La estrategia tecnológica y de innovación de la Organización Carvajal se orienta a fortalecer la competitividad de sus negocios en los mercados donde participa, apalancando la transformación digital, el uso estratégico de los datos, la inteligencia artificial y una operación tecnológica segura y confiable. Durante el año 2025 esta estrategia se materializó en avances significativos que consolidan la tecnología como un habilitador clave del crecimiento sostenible.

## **Transformación digital: Programa Impulsa**

En 2025 se completó el 100% de la implementación del Programa de Transformación Impulsa en las sociedades y los países definidos como alcance estratégico. Este programa permitió una digitalización profunda de los procesos críticos de negocio, con impactos relevantes en los sectores de Empaques e Impresión y Escritura, quedando proyectado para el año 2026 únicamente el despliegue en Sector Tecnología.

La implementación de estas nuevas capacidades tecnológicas fue posible gracias al trabajo conjunto entre fabricantes de software, consultores especializados y un equipo interno de más de 200 colaboradores, entre personal técnico y funcional, comprometidos con el éxito del proyecto.

Como resultado, la Organización alcanzó una continuidad operativa tecnológica del 99,99% durante el año, evidenciando la estabilidad temprana de los sistemas en producción y garantizando la continuidad de las operaciones. De manera paralela, se avanzó en la fase de estabilización y en la adopción de valor de las nuevas soluciones, asegurando que las capacidades digitales se traduzcan en beneficios reales para los negocios y los usuarios en cada geografía.

### **Plataforma tecnológica y arquitectura en la nube**

Al cierre de 2025, los sistemas de información core de la Organización se encuentran 100% en entornos Cloud, incluyendo la migración de información ejecutada durante el mismo año. Este hito fortalece la escalabilidad, la resiliencia y la eficiencia operativa de la plataforma tecnológica, alineándola con las mejores prácticas internacionales.

En materia de arquitectura tecnológica, se cumplió el plan trazado para el año, incorporando una nueva arquitectura de datos y sentando las bases para el despliegue de capacidades avanzadas en inteligencia artificial. Esta evolución permite responder de forma más ágil a las necesidades de los negocios y acelerar la innovación.



### **Capacidad en datos: hacia operaciones inteligentes**

De manera complementaria al Programa Impulsa, en 2025 se dio continuidad a la operación de la capacidad de datos e información de los negocios y se inició el despliegue de una nueva arquitectura tecnológica orientada a potenciar la analítica.

Esta arquitectura integra el ecosistema de datos de los sistemas de información con el ecosistema de datos de las máquinas productivas, habilitando una visión más completa de las operaciones. A partir de esta base se proyecta una hoja de ruta hacia Operaciones Inteligentes, que permitirá mejorar la eficiencia, la toma de decisiones y el desempeño operativo de los negocios.

### **Inteligencia Artificial: democratización y valor para el negocio**

Durante el segundo semestre de 2025 se lanzó el Marco de Inteligencia Artificial (MIA) de la Organización, con el objetivo de democratizar el uso de la inteligencia artificial y convertirla en un habilitador transversal del crecimiento y la eficiencia.

Al cierre del año la Organización contaba con más de 1.600 usuarios recurrentes que utilizan de forma segura herramientas de inteligencia artificial en sus actividades diarias, así como con más de 180 agentes especializados desplegados en distintos roles y áreas.

Adicionalmente, se avanzó en capacidades analíticas y de inteligencia artificial avanzada mediante el despliegue de modelos especializados en áreas claves como logística, abastecimiento, asuntos corporativos, experiencia de personas y funciones comerciales, generando impactos directos en productividad, calidad del servicio y toma de decisiones.

### **D Ciberseguridad y seguridad de la información**

La gestión de la ciberseguridad y la seguridad de la información es una prioridad estratégica para Carvajal porque garantiza la protección de los datos, reduce riesgos operativos y financieros, asegura la

continuidad del negocio y permite el cumplimiento normativo, contribuyendo directamente al funcionamiento seguro y confiable de la Compañía.

Su importancia es transversal:



**Para nuestros grupos de interés,** garantiza la protección de sus datos, fortalece la confianza, asegura el cumplimiento regulatorio y contribuye a un entorno digital seguro.



**Para la estrategia corporativa,** protege los activos de información, habilita la transformación digital, reduce riesgos estratégicos y asegura la continuidad del negocio.



**Para la operación,** previene incidentes que pueden interrumpir procesos, afectar la disponibilidad de los sistemas, generar pérdidas económicas y comprometer información crítica.

## Gestión de la ciberseguridad

Generamos impactos positivos al proteger la información, garantizar la continuidad de los servicios, fortalecer la confianza y reducir riesgos legales y reputacionales. Para nuestros grupos de interés, esto se traduce en:

- Protección del derecho a la privacidad y a la protección de datos personales.
- Garantía del acceso seguro y confiable de la información para la continuidad operativa.
- Fortalecimiento de la cultura de seguridad.

Reconocemos que una gestión inadecuada podría derivar en impactos negativos potenciales, como

fugas de información, interrupción de operaciones, afectación reputacional y financiera, o sanciones por incumplimiento regulatorio. Trabajamos diariamente para materializar los impactos positivos y empleamos todos nuestros controles para prevenir que los riesgos potenciales se conviertan en reales. Esta doble vía es el núcleo de la confianza que construimos. Gestionamos nuestros impactos mediante un enfoque preventivo, correctivo y de mejora continua, alineado con la estrategia corporativa, la gestión de riesgos y el cumplimiento normativo, a través de las siguientes herramientas:

Políticas, lineamientos y programas	Medidas para prevenir impactos negativos potenciales	Medidas para mitigar, corregir o remediar impactos negativos reales
<ul style="list-style-type: none"> <li>Política de Seguridad de la Información y Ciberseguridad.</li> <li>Políticas de protección de datos personales, control de accesos y uso aceptable de la tecnología.</li> <li>Gestión de riesgos de seguridad de la información.</li> <li>Plan de gestión de incidentes y continuidad del negocio.</li> <li>Programas de concientización y capacitación en ciberseguridad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evaluación periódica de riesgos y vulnerabilidades.</li> <li>Implementación de controles técnicos y organizacionales (accesos, cifrado, monitoreo).</li> <li>Segmentación de redes y protección perimetral.</li> <li>Capacitación continua para prevenir errores humanos y ataques de ingeniería social.</li> <li>Evaluación de terceros y proveedores críticos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Activación del plan de respuesta a incidentes.</li> <li>Contención, análisis y remediación de eventos de seguridad.</li> <li>Notificación a las partes interesadas cuando aplique.</li> <li>Revisión de controles y fortalecimiento posterior al incidente.</li> <li>Lecciones aprendidas y mejora continua de procesos.</li> </ul>
Medidas para maximizar impactos positivos	Involucramiento de los grupos de interés	Comunicación y seguimiento de la efectividad
<ul style="list-style-type: none"> <li>Fortalecimiento de la cultura de seguridad en la Organización.</li> <li>Integración de la ciberseguridad en proyectos y procesos clave.</li> <li>Mejora continua de los controles para proteger la información de los grupos de interés.</li> <li>Promoción de prácticas seguras en la cadena de valor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Identificación de expectativas y riesgos mediante mesas de trabajo, encuestas y comités (First, Colcert, PMU, ANDI, etc).</li> <li>Participación de áreas claves (TI, legal, cumplimiento, negocio).</li> <li>Inclusión de proveedores y terceros en los lineamientos de seguridad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Divulgación de políticas y procedimientos a través de canales internos.</li> <li>Reportes periódicos de indicadores y eventos de seguridad.</li> <li>Capacitación y campañas de concientización.</li> <li>Evaluaciones, auditorías y revisiones para medir la efectividad de las acciones implementadas.</li> </ul>

## Compromiso con nuestros grupos de interés

Involucramos activamente a nuestros grupos de interés para orientar y fortalecer todas nuestras medidas en ciberseguridad, asegurando que respondan a riesgos reales y expectativas legítimas. Identificamos las necesidades, preocupaciones y recomendaciones de grupos de interés claves como colaboradores, clientes, áreas de negocio, proveedores y entes reguladores, mediante comités internos, evaluaciones de riesgo, auditorías, encuestas y canales de reporte. También los involucramos directamente a través de mesas de trabajo y nuestra participación en comités sectoriales como First, Colcert y ANDI. De allí surgen insumos que nos han permitido ajustar políticas, priorizar controles de seguridad, fortalecer los programas de capacitación y mejorar los planes de gestión de incidentes y la continuidad del negocio.

Para cerrar este ciclo de diálogo con transparencia complementamos los indicadores cuantitativos con información de contexto clave que permite comprender el impacto real de nuestras acciones. Esta información incluye:

- Los principales riesgos de ciberseguridad gestionados durante el periodo.
- Las medidas preventivas y correctivas implementadas para fortalecer la protección.
- Los avances en la madurez de nuestro sistema de gestión de seguridad.
- Las lecciones aprendidas y las mejoras realizadas tras incidentes o simulacros.
- Las iniciativas orientadas a fortalecer la cultura de seguridad y la protección de datos personales.

Para evaluar el progreso y la efectividad de nuestras acciones en ciberseguridad monitoreamos y comunicamos un conjunto de indicadores que permiten una comprensión integral de nuestro desempeño anual. Esta combinación de datos y contexto no solo nos facilita una evaluación interna rigurosa sino que fortalece la transparencia y habilita una toma de decisiones informada por parte de todos nuestros grupos de interés.

Los indicadores que reportamos incluyen:

- Principales riesgos de ciberseguridad gestionados y su evolución.
- Medidas preventivas y correctivas implementadas.
- Avances en la madurez de nuestro sistema de gestión de seguridad de la información.
- Lecciones aprendidas y mejoras derivadas de incidentes o ejercicios de simulación.
- Iniciativas realizadas para fortalecer la protección de datos personales y la confianza de clientes, colaboradores y aliados.

### Hitos clave en ciberseguridad

En Carvajal evaluamos el progreso de nuestra gestión de ciberseguridad y seguridad de la información mediante un conjunto de indicadores clave de desempeño (KPIs) y metas alineadas con la gestión de riesgos y la estrategia corporativa. Este sistema de medición nos permite dirigir, controlar y mejorar continuamente nuestros esfuerzos y, a la vez, aporta una visión clara de nuestro desempeño y nos guía en la toma de decisiones informadas:

Nuestros principales indicadores se agrupan en cuatro pilares:

#### 1. Gestión de incidentes de seguridad

- Número de incidentes reportados y gestionados.
- Tiempo promedio de detección y respuesta a incidentes.
- Porcentaje de incidentes cerrados dentro de los tiempos definidos.

#### 2. Gestión de riesgos y controles

- Porcentaje de riesgos de seguridad identificados y tratados.
- Nivel de cumplimiento de controles de seguridad implementados.
- Resultados de evaluaciones de vulnerabilidades y pruebas de seguridad.

#### 3. Concientización y capacitación

- Porcentaje de colaboradores capacitados en ciberseguridad.
- Resultados de campañas de concientización (ej. simulaciones de phishing).
- Nivel de cumplimiento de políticas de seguridad de la información.

#### 4. Cumplimiento y mejora continua

- Resultados de auditorías internas y externas.
- Número de hallazgos críticos y su nivel de remediación.
- Avance en la implementación de planes de mejora derivados de las evaluaciones.

## E Abastecimiento

Gestionamos la cadena de abastecimiento desde el inicio con un propósito claro: garantizar proveedores confiables y alineados con las políticas de Carvajal, actuando con transparencia y ética en cada proceso de acuerdo con los atributos y los valores de la Organización, para mantener una cadena de abastecimiento sostenible en el tiempo.

Concebimos a nuestros proveedores como aliados estratégicos en la satisfacción de las necesidades de nuestros clientes. Por ello, nuestras decisiones de abastecimiento se sustentan en criterios de confiabilidad, eficiencia, calidad, servicio y costo, fomentando relaciones equitativas y sostenibles que generen beneficios mutuos a largo plazo.

Promovemos activamente la participación de proveedores locales en las comunidades donde operamos, garantizando el cumplimiento de las condiciones pactadas y fortaleciendo el desarrollo regional.

## Gestión de la cadena de abastecimiento sostenible

Nuestra cadena de suministro es atendida de forma transversal para todas las empresas de la Organización. El proceso de abastecimiento estratégico está conformado por tres áreas especializadas que operan de manera integrada:

Negociación	Compras	Centro de excelencia
<p>Lidera la interacción con los proyectos del negocio e identifica las necesidades estratégicas de abastecimiento.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis del gasto e inteligencia de mercados por categoría: identificación de necesidades, análisis del modelo de suministro actual, análisis de consumo y captura de información del mercado proveedor.</li> <li>Gestión de proyectos de ahorro: identificación y definición de equipos, planes de trabajo detallados, liderazgo, seguimiento y control de proyectos de optimización.</li> <li>Ejecución de abastecimiento estratégico: desarrollo del perfil interno, análisis del mercado proveedor, desarrollo de la estrategia de abastecimiento y contratación, y ejecución del evento de abastecimiento.</li> <li>Gestión de contratos: establecimiento de la tipología contractual, términos, cláusulas críticas y estrategia de contratación por categoría.</li> </ul>	<p>Responsable de la ejecución y seguimiento de la compra.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gestión de acuerdos: definición de precio, escalas, <i>lead time</i>, proveedor y vigencia.</li> <li>Gestión SIC y generación de cotizaciones conforme al procedimiento.</li> <li>Generación y envío de órdenes de compra y pedidos.</li> <li>Seguimiento del bien o servicio, reportes y monitoreo de órdenes abiertas.</li> <li>Gestión de reclamos, cruce de notas crédito y seguimiento a facturación.</li> <li>Apoyo en la venta de materiales obsoletos y de baja rotación.</li> <li>Solicitud de fichas de seguridad y calidad a proveedores.</li> <li>Indicadores de entrega, cumplimiento y evaluación de proveedores.</li> </ul>	<p>Ejecuta actividades transversales de alto valor agregado.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis y gestión del gasto: estandarización del proceso, generación de información e indicadores, taxonomía y clasificación.</li> <li>Inteligencia de mercado: análisis de comportamiento de mercados para categorías críticas, monitoreo de índices y tendencias, análisis de costos.</li> <li>Gestión de contratos: vínculo entre abastecimiento y área legal, gestión y monitoreo de contratos.</li> <li>SRM (Supplier Relationship Management): segmentación de proveedores, registro y alta, auditoría, certificación, gestión de riesgo, medición de desempeño y colaboración con proveedores.</li> <li>Gestión de maestros: estandarización de datos maestros de <i>procurement</i> y gestión del conocimiento generado en <i>category management</i>.</li> <li>Cumplimiento y mejora continua: evaluación del desempeño del equipo de compras, entrenamiento, monitoreo del apego a procesos estándar y políticas, e incorporación de innovación y mejores prácticas.</li> </ul>

### Selección, evaluación y desarrollo de nuestros proveedores

La gestión de proveedores en Carvajal se desarrolla bajo una metodología integral que abarca desde la selección inicial hasta el desarrollo y el acompañamiento continuo.

Contamos con procedimientos establecidos para la selección, la evaluación y la reevaluación, los cuales definen el marco de seguimiento y monitoreo e incluyen matrices que consideran criterios de riesgo de abastecimiento, pertinencia comercial y responsabilidad social.

### Selección y requisitos de ingreso

Nos apalancamos en políticas y lineamientos corporativos que aseguran la selección de proveedores idóneos desde el primer momento, con el objetivo de identificar fortalezas, mitigar riesgos y minimizar impactos ambientales y sociales.

Como primer paso, realizamos la evaluación de sostenibilidad, donde verificamos el cumplimiento en aspectos clave como Derechos Humanos, Medio Ambiente y Seguridad y Salud en el Trabajo (SST).

Posteriormente validamos requisitos esenciales relacionados con calidad, inocuidad, documentación y demás criterios establecidos para la aprobación de proveedores, entre los que se incluyen:

- Económico: Política Corporativa Organización Carvajal.
- Seguridad Social.
- Calidad: ISO 9001:2015.
- Seguridad y Salud en el Trabajo: ISO 45001:2018, Decreto 1072:2015, ARL, Autoevaluación de estándares mínimos (Resolución 0312 de 2019).
- Requisitos Ambientales: ISO 14001:2015.
- Inocuidad: FSSC 22000 V5.1.

- OEA: Operador Económico Autorizado.
- Derechos Humanos.
- Responsabilidad Social.
- Cadena de Custodia.
- Sello de Sostenibilidad.
- Sello Ambiental.

Contamos además con un Programa de Gestión de Proveedores que estandariza la evaluación, la selección y el seguimiento de nuestros aliados comerciales. Este programa se soporta en cuatro herramientas claves que nos permiten medir el desempeño, anticipar riesgos y fortalecer relaciones de valor:



## Criterios de sostenibilidad en la selección de proveedores

[GRI 308-1, 414-1] Incorporamos criterios de sostenibilidad en la selección de proveedores mediante la Batería de Sostenibilidad (Assessment Proveedores Sostenibles), una herramienta que forma parte integral de nuestra matriz de evaluación. Los criterios de evaluación se encuentran detallados en el manual de procedimientos de evaluación, selección y reevaluación de proveedores para cada región en la cual operamos.

Esta batería combina criterios financieros y de calidad para obtener una visión equilibrada del desempeño integral del proveedor. La ponderación aproximada de los componentes evaluados es:

- 40-50% variables financieras: viabilidad económica, estructura de costos y competitividad comercial.
- 20-30% calidad del producto: cumplimiento de especificaciones técnicas, inocuidad y estándares de servicio.
- 5-10% criterios de sostenibilidad: gestión ambiental, condiciones laborales, derechos humanos y prácticas éticas.

Para ser considerado apto el proveedor debe cumplir primero con los umbrales mínimos en las dimensiones financiera y de calidad. Una vez superados esos filtros, los criterios de sostenibilidad actúan como palanca de valor, permitiéndonos identificar y priorizar aquellos proveedores que, además de ser competitivos, comparten nuestros principios de responsabilidad social y ambiental.

Dimensión	Criterios evaluados
<b>Ambientales</b>	Gestión ambiental, gestión de recursos naturales, cambio climático, cultura ambiental, otras estrategias ambientales.
<b>Sociales</b>	Seguridad y Salud en el Trabajo, valor compartido, gestión del talento, condiciones laborales, gestión de comunidades de influencia, gestión de derechos humanos, gestión de prácticas éticas.
<b>Económicos / Gobernanza</b>	Estrategia de gobernanza organizacional sostenible, gestión de clientes, proveedores y producto, promoción y gestión estratégica organizacional, gestión económica y financiera.

Adicionalmente realizamos auditorías y visitas en campo antes de la selección y durante el año para proveedores críticos, para identificar desviaciones que puedan afectar el abastecimiento y tomar acciones oportunas para mitigar riesgos operativos.

Durante 2025 incorporamos 264 nuevos proveedores a nuestra cadena de abastecimiento. De estos, 57 proveedores fueron evaluados y aprobados bajo nuestros filtros de selección que incluyen criterios de sostenibilidad, lo que representa el 21,59% del total de nuevos ingresos.

### Identificación de proveedores críticos

Consideramos como recursos críticos aquellos proveedores que suministran materiales (materias primas, material de embalaje o de fabricación)

utilizados en la elaboración del producto final y que afectan su calidad e inocuidad. Los identificamos mediante un proceso de segmentación estratégica basado en la Matriz de Kraljic, que clasifica productos y servicios en función de dos dimensiones clave: el impacto en el rendimiento empresarial y la complejidad de la cadena de suministro; además, garantiza que nuestros proveedores críticos no solo sean estratégicos para el negocio sino responsables social y ambientalmente. Para 2025 contamos con 9 proveedores críticos. Este análisis incluye:

Impacto financiero	Historial de evaluación	Proveedores estratégicos	Nivel de riesgo y sostenibilidad
Evaluación detallada del volumen de compras, costos asociados y contribución al negocio.	Identificación de proveedores evaluados en el periodo anterior.	Determinación de aquellos esenciales para la operación, considerando su relevancia en la cadena de suministro y capacidad de cumplimiento.	Clasificación de proveedores con riesgo alto o medio, así como aquellos que cumplen criterios de sostenibilidad.

### Proveedores locales

Consideramos proveedores nacionales aquellas empresas ubicadas en Colombia, donde se encuentra nuestra planta productiva y/o administrativa, que suministran materias primas, productos y/o servicios para asegurar la continuidad del negocio. Este reconocimiento no solo fortalece el desarrollo regional sino que reduce la complejidad logística y los riesgos asociados a la cadena de suministro.

Localización	Cantidad de proveedores
Internacional	953
Nacional	7.325
<b>Total general</b>	<b>8.278</b>

### Evaluación y seguimiento

Desarrollamos la evaluación de nuestros proveedores en dos fases complementarias:

#### Evaluación de selección y/o reevaluación

- Cantidad de transacciones (en caso de reevaluación).
- Gasto en USD.
- Impacto financiero.
- Sostenibilidad.
- Cumplimiento OEA.
- Resultados de la evaluación del año anterior.

#### Evaluación de desempeño y/o seguimiento

- Indicadores de Calidad.
- Rechazos y reclamos.
- Inocuidad.
- Confiabilidad.
- Servicio.
- Cumplimiento On Full y On Time.
- Encuesta de satisfacción (Proveedores de servicio).
- Batería de sostenibilidad (Cumplimiento de DDHH, SST, Medio ambiente).

Los resultados de la evaluación se clasifican en: excelente, bueno, regular-cuestionado y evaluado. Aquellos proveedores que no alcancen la calificación esperada ( $\leq 74$ ) deben presentar un plan de acción, el cual es gestionado y monitoreado por el comprador responsable. Con base en los resultados del desempeño el área de compras decide la continuidad del proveedor y actualiza su estatus en el directorio.

La cobertura y el progreso del programa se monitorean y reportan mediante validaciones externas, como las auditorías corporativas realizadas por KPMG, que también supervisa los planes de acción implementados para mitigar interrupciones en el suministro.

## Desarrollo y acompañamiento

Acompañamos a nuestros proveedores en sus procesos generando beneficios mutuos e impactos positivos en la gestión de nuestros proveedores, alineándolos con los valores y los principios corporativos para garantizar aliados estratégicos confiables. De esta manera generamos un valor agregado que fortalece nuestros procesos de selección, evaluación, negociación, compra y cumplimiento, asegurando que podamos ofrecer a nuestros clientes calidad, cumplimiento en tiempos de entrega y confianza.

- Empresas más competitivas y eficientes.
- Mejor gestión del inventario.
- Mayor calidad en productos y servicios.
- Mayor capacidad de respuesta.
- Cumplimiento de requisitos legales y corporativos.

## Hitos claves en la cadena de abastecimiento sostenible

### 1. Consolidación del modelo de gestión de proveedores

Consolidamos y maduramos el modelo de gestión de proveedores iniciado en 2024, asegurando el cumplimiento de todos los requisitos legales y corporativos para garantizar proveedores idóneos que contribuyan a un abastecimiento confiable en

términos de calidad, seguridad y salud en el trabajo, inocuidad, medio ambiente y respeto por los Derechos Humanos.

### 2. Ampliación de visitas y auditorías en campo

Ampliamos el alcance de nuestras visitas y auditorías en campo, aplicando la Batería de Sostenibilidad a un mayor número de proveedores. Esta herramienta nos permite identificar desviaciones en los procesos que puedan afectar el abastecimiento y tomar acciones oportunas para mitigar riesgos operativos.

### 3. Reevaluación integral de proveedores

Reevaluamos el 100% de los proveedores seleccionados para el año, incluyendo estratégicos, cuello de botella, apalancados y no críticos, validando aspectos como Derechos Humanos, medio ambiente, SST, tiempos de entrega, reclamos, inocuidad, confiabilidad y tiempos de radicación. Adicionalmente, garantizamos que los nuevos proveedores cumplan con los requisitos establecidos desde su ingreso.

### 4. Segmentación estratégica de proveedores

Logramos la segmentación de 4.068 proveedores, fortaleciendo la visión estratégica de la cadena de suministro y alineando las decisiones de compra con la matriz de Kraljic y los objetivos corporativos de sostenibilidad y continuidad operacional. La integración de datos provenientes de los sistemas de gestión (Calidad, Ambiental, SST y Continuidad) permitió mejorar la trazabilidad y la correlación entre criticidad, desempeño y riesgos asociados.

### 5. Consolidación de proveedores como socios estratégicos

Consolidamos el reconocimiento de los proveedores como socios estratégicos en la satisfacción de nuestros clientes. Nuestras decisiones de compra se basan en criterios de confiabilidad, eficiencia, calidad, servicio y costo, promoviendo relaciones equitativas y de mutuo beneficio a largo plazo.

### 6. Programa de desarrollo de proveedores

Iniciamos el programa de desarrollo de proveedores, convocando a 279 proveedores en tres fases:

- 1er evento presencial: 68 proveedores.
- 2do evento virtual: 154 proveedores.
- 3er evento virtual (capacitación): tema: *Automatización inteligente: El aporte de las nuevas tecnologías en la cadena de abastecimiento.*

### 7. Onboarding y eficiencia operativa

Implementamos el Onboarding de proveedores, fortaleciendo su experiencia de integración y optimizando la eficiencia operativa del proceso.

### 8. Proyecto Conecta

Iniciamos el proyecto Conecta, orientado a la actualización tecnológica y de procesos, lo que ha permitido agilizar la creación y gestión de terceros.

### 9. Mejora en tiempos de respuesta

Alcanzamos un promedio de 9,6 días en el flujo completo para proveedores en el proceso de creación con Complif, evidenciando una mejora significativa en nuestra capacidad de respuesta y eficiencia operativa.

## F Asociaciones en las que participamos

Si bien las compañías de la Organización Carvajal participan en distintas organizaciones, desde Carvajal S.A. como matriz, promovemos la participación en:

- Pacto Global de las Naciones Unidas.
- Compromiso Valle - Propacífico.
- Compromiso Territorio (Norte del Cauca) - Propacífico.
- ANDI - Asociación Nacional de Empresarios.

## G Previsiones 2026

Para 2026 la Organización enfoca su estrategia en consolidar su recuperación estructural y fortalecer su competitividad de largo plazo. Las decisiones estratégicas adoptadas durante 2025, particularmente la optimización del portafolio de activos, el rediseño del modelo operativo y las inversiones en tecnología, automatización y analítica, permitirán avanzar hacia

mayores niveles de eficiencia, autonomía de los negocios y generación sostenible de valor. En un entorno externo que continuará presentando retos en costos y demanda, inflación y alza en las tasas de interés, la Organización enfocará sus esfuerzos en capturar plenamente los beneficios de dichas inversiones, materializando ahorros estructurales, mejoras operativas y fortalecimiento financiero, con el propósito de asegurar un crecimiento rentable y sostenible en los próximos años.

Teniendo en cuenta el análisis realizado sobre la situación de la filial Carvajal Pulpa y Papel S.A., la cual enfrenta un entorno desafiante que ha venido afectando sus resultados, dicha situación será objeto de monitoreo continuo y análisis permanente por parte de la administración, tomando en consideración el mejor interés de la empresa, de sus clientes, empleados, proveedores y acreedores.

## H Análisis de resultados financieros

### Estados financieros separados de Carvajal S.A.

Reflejan la situación financiera de la Sociedad como ente jurídico individual, registrando el método de participación de las sociedades subordinadas según el porcentaje poseído, sin consolidación con la información financiera de ellas.

### Estados de resultados separados

Dado el carácter de holding de la Sociedad, en los estados financieros separados (ente jurídico individual) los ingresos corresponden principalmente al método de participación de sus filiales.

En 2025, el método de participación de las filiales registra un ingreso de \$67.268 millones, superior a la pérdida registrada en 2024 por \$119.209 millones; producto de un mejor resultado de las ganancias de las filiales. Los gastos de administración ascendieron a \$3.698 millones, 17 % menos que 2024, básicamente por menores pagos de impuesto de industria y comercio.

El ejercicio arrojó una utilidad operacional de \$63.530 millones, \$172.219 millones menos que 2024, derivado del ingreso generado por el reconocimiento del método de participación patrimonial.

Los costos financieros presentan una reducción de un 3% respecto a 2024, derivado de la reducción de las obligaciones financieras.

El resultado del periodo 2025 es una utilidad neta de \$8.086 millones, frente a la pérdida neta de \$164.587 millones reportada en el periodo anterior.

### Estados de situación financiera

Carvajal S.A. posee activos totales a diciembre 31 de 2025 de \$1.897.752 millones, de los cuales el 68% está representado por las inversiones permanentes en sociedades nacionales, del exterior y otras no subordinadas, y 32% en cuentas por cobrar con partes relacionadas derivadas de préstamos, principalmente otorgados a filiales para distribuir los recursos captados con la emisión de bonos en el segundo mercado realizada por Carvajal S.A. en 2023, y dividendos de sus subordinadas.

Los pasivos de la empresa ascendían a \$918.090 millones representando un endeudamiento total de 48% de los activos. Los pasivos están representados principalmente en obligaciones con entidades financieras por \$327.756 millones, los bonos de deuda correspondientes a la emisión realizada en 2020 por \$35.185 millones, \$468.000 millones de la emisión realizada en 2023, y \$83.811 millones a otras cuentas por pagar.

Respecto al efectivo, la caja pasó de \$24.025 millones a \$2.942 millones, disminución derivada del mayor pago de deuda.

Al cierre de 2025, la recuperación en las utilidades registradas por Carvajal Pulpa y Papel S.A. tuvieron un impacto importante en los resultados del año.

La Sociedad mantiene una posición de liquidez y solvencia estable, que no afecta la operación. No obstante, la carga financiera y la concentración de vencimientos en el corto plazo requieren de monitoreo

permanente, por lo que continuamos trabajando en la implementación de medidas enfocadas en optimizar la estructura de capital, mejorar la eficiencia en la generación de flujo de caja y asegurar fuentes de financiamiento adecuadas que permitan sostener la estabilidad y solidez financiera de la Sociedad.

A la fecha no se presentaron eventos ni se realizaron operaciones fuera del balance que pudieran impactar materialmente las operaciones o la situación financiera de la Sociedad.

### Estados financieros consolidados de Carvajal S.A.

Presentan la situación financiera de Carvajal S.A. y la de sus sociedades subordinadas como si fueran una sola empresa.

### Estados consolidados de resultados

En 2025 los ingresos consolidados de las operaciones de Carvajal S.A. y sus subordinadas en Colombia y en otros países, eliminando las transacciones de venta entre las compañías del Grupo, ascendieron a \$3.506.519 millones, frente a \$3.592.578 millones en 2024, lo que representa una disminución del 2%, atribuible principalmente a condiciones retadoras de demanda en algunos mercados regionales. El costo de ventas disminuyó en menor proporción (-2,3%), lo que generó una leve reducción del margen bruto, que pasó de 29,9% en 2024 a 29,8% en 2025, manteniéndose relativamente estable, este comportamiento refleja una adecuada gestión de costos productivos en un entorno de presión comercial.

Los gastos operacionales totales (ventas y administración) presentaron una reducción neta cercana al 1,3%, evidenciando medidas de eficiencia operativa implementadas durante el año que neutralizaron algunos gastos asociados a procesos de reorganización.

La utilidad operativa registró un crecimiento significativo. Pasa de \$351.104 millones en 2024 a \$518.626 millones en 2025, lo que representa un incremento de 47,7%, reflejando una mejora en la eficiencia operativa de los negocios y el

reconocimiento de la valorización de los activos clasificados como propiedades de inversión de la sociedad Carvajal Pulpa y Papel S.A.. Excluyendo este efecto el margen operacional es del 9,4%, lo cual se mantiene en niveles comparables al año anterior.

El Ebitda, medición no contable de la capacidad de generación de flujo operacional, para el ejercicio de 2025 ascendió a \$471.395 millones, pasando en un 13% de los ingresos operacionales, aunque decreciendo 4% frente al año anterior.

El gasto financiero se mantuvo elevado: \$259.755 millones en 2025 frente a \$250.533 millones en 2024. El incremento se explica principalmente por los niveles de endeudamiento consolidados y el entorno de tasas de interés aún altas.

Las pérdidas por operaciones discontinuas ascendieron a \$143.191 millones, \$15.200 millones menos que la pérdida del año 2024, que incluyen impactos por deterioro de máquinas, provisiones de inventarios y costos asociados a la suspensión indefinida de la planta. Estos impactos son de naturaleza no recurrente.

La Organización retorna a un resultado neto operativo positivo en 2025 de \$39.976 millones frente a una pérdida de \$83.076 millones en 2024; aunque se presenta un mejor resultado operativo de los negocios, es importante señalar que 2025 presenta efectos no recurrentes relevantes, tanto positivos como negativos, asociados a los ajustes del negocio de papel, explicados principalmente por el impacto de la medición a valor razonable de las propiedades de inversión, deterioro de activos asociados a la suspensión de la planta, gastos de reestructuración y demás ajustes operativos asociados a la suspensión.

#### Estados de situación financiera consolidados

Los Estados de situación financiera consolidados de Carvajal S.A., de los cuales se han eliminado todas las partidas recíprocas entre filiales, muestra un total de activos por \$4.147.848 millones, 2% menos que en 2024, derivado principalmente por la disminución del capital de trabajo y el reconocimiento de deterioro de la maquinaria asociada a la suspensión indefinida de la planta de producción de la filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. por las razones explicadas anteriormente en este informe.



Los activos corrientes pasan de \$1.947.293 millones en 2024 a \$1.738.332 millones en 2025, una reducción del 11 %, debida principalmente a la optimización del capital de trabajo. En los activos no corrientes se presenta un incremento del 5 %, siendo lo más relevante el incremento en las propiedades de inversión producto de la reclasificación y la valorización de los inmuebles de la planta de producción suspendida.

El pasivo total es de \$3.290.145 millones, una reducción del 3 %, debida principalmente al pago total del capital y los intereses de los bonos ordinarios de la serie C5 - 5 años, correspondientes a la emisión de bonos destinados al mercado primario, aprobada mediante la Resolución No. 1583 del 27 de noviembre de 2019. La deuda financiera tuvo un leve incremento (1 %), a pesar de los requerimientos derivados de la suspensión indefinida de la planta de producción del negocio de papel, principalmente por la optimización en el capital de trabajo y la rigurosa gestión de la caja.

Los pasivos corrientes corresponden al 41 % del total de los pasivos. La razón corriente es de 1,3 con respecto a los activos corrientes, y la razón de endeudamiento total es del 79 %, 1 % menos que en 2024.

Con relación al flujo de efectivo, la generación del flujo procedente de actividades de operación fue de \$274.398 millones, superior en \$51.192 millones a la generación de 2024, valor apoyado principalmente en la liberación de capital de trabajo. Los recursos generados en la operación se invirtieron principalmente en propiedad, planta y equipo por \$111.389 millones de inversiones para sostenimiento de las empresas del sector industrial y el proyecto de transformación tecnológica de la Organización. En lo referente a las actividades de financiamiento, se presentaron pagos por \$199.621 millones, principalmente por el pago total de los bonos. Al cierre de 2025 la caja y las inversiones temporales sumaban \$154.506 millones, valor inferior en \$71.500 millones al saldo del año anterior.

Los indicadores financieros se presentan en la Nota 39 de los Estados Financieros Consolidados.

Al cierre de 2025 el desempeño financiero muestra avances en la recuperación de un resultado neto positivo. No obstante, la carga financiera y la concentración de vencimientos en el corto plazo requieren de monitoreo permanente, principalmente en el negocio de papel. Si bien las demás compañías vinculadas mantienen una posición de liquidez estable, mantenemos nuestras estrategias de gestión financiera para mitigar los efectos en la relación de endeudamiento de la Organización. Continuamos trabajando en la implementación de medidas enfocadas en optimizar la estructura de capital, mejorar la eficiencia en la generación de flujo de caja, y asegurar fuentes de financiamiento adecuadas que permitan sostener la estabilidad y la solidez financiera de la Organización en su conjunto.

Por otra parte, no se presentaron eventos ni se realizaron operaciones fuera del balance que pudieran impactar materialmente las operaciones o la situación financiera de la Organización.

### Acontecimientos importantes acaecidos después del ejercicio

Hasta la fecha de presentación de este informe no se han presentado acontecimientos adicionales que puedan afectar la información financiera de Carvajal S.A..

## I Desempeño bursátil

Al 31 de diciembre de 2025 el valor razonable de los títulos vigentes de la serie A10 asciende a \$35.185. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica en el Nivel 1, ya que la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo reportados por PIP. Durante 2025 se realizó el pago total del capital y los intereses de los bonos ordinarios de la serie C5 - 5 años, correspondientes a la emisión de bonos destinados al mercado primario y aprobado mediante la Resolución No. 1583 del 27 de noviembre de 2019. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2025 el valor razonable de los títulos emitidos en el segundo mercado de la serie C10 y C7 asciende a \$268.000 y \$200.000 respectivamente.

El 5 de septiembre de 2025, BRC Ratings - S&P Global S.A., Sociedad Calificadora de Valores, confirmó la calificación de AA+ para los Bonos Carvajal 2019 por \$500.000 millones y la calificación AA para los bonos segundo mercado hasta por la suma de \$530.000 millones.



El presente acápite incluye las recomendaciones del Código País, así como los requerimientos de la circular externa 012 de 2022 de la Superintendencia Financiera de Colombia en materia de reporte de gobierno corporativo.

### **A Estructura de la propiedad de la Organización Carvajal**

La Organización Carvajal nació en 1.904 en la ciudad de Cali, Colombia, fundada por Manuel Carvajal Valencia y sus hijos. En el año 2024 cumplió 120 años de historia que cuentan la participación de la Familia Carvajal en diversidad de negocios y sectores de la economía.

Bajo la enseñanza de Manuel Carvajal Sinisterra, quien señalaba que “no puede haber una empresa sana en un medio social enfermo porque, tarde o temprano, los males del medio afectarán su desempeño” y “la empresa no puede ser un fin en sí misma, ni existir únicamente para el enriquecimiento individual, sino que debe ser motor de progreso para la sociedad”, la Familia Carvajal decidió crear la Fundación Carvajal en 1971.

La Familia Carvajal hizo entrega de parte de su patrimonio para garantizar la autonomía y la

sostenibilidad de la Fundación Carvajal. Al cierre de 2025, la Fundación Carvajal era el mayor accionista de la sociedad con el 23,35 % de las acciones en circulación. No existen otros accionistas con participaciones significativas en el capital social.

El capital en circulación al cierre del año corresponde a \$1.613.005.715, que se distribuyen así:

Clase de acciones	Número de accionistas	% de participación
Ordinarias	88	100 %

La Sociedad no cuenta con un beneficiario real con un porcentaje superior al 25 %.

### **B Negociaciones que los miembros de la Junta Directiva, de la Alta Gerencia y demás administradores han realizado con las acciones y los demás valores emitidos por la Sociedad**

En 2025 no se realizaron transacciones sobre acciones de la Sociedad por parte de administradores.

### **C Síntesis de los acuerdos entre accionistas de los que se tenga conocimiento**

El 28 de noviembre de 2023 fue depositado en la sociedad Carvajal S.A. un acuerdo de accionistas. Al 31 de diciembre de 2025 el acuerdo de accionistas había sido suscrito por el 95,6 % de las acciones en circulación. El acuerdo de accionistas regula principalmente los siguientes temas:

- Se establecen las condiciones para enajenar acciones.
- Se establecen mecanismos de protección a la propiedad familiar.

- Se regulan los mecanismos de votación de algunos accionistas.
- Se fijan condiciones para establecer una política de distribución de dividendos.

El acuerdo de accionistas fue objeto de una modificación suscrita por la totalidad de los firmantes y depositada en diciembre de 2024.

## **D** Acciones propias en poder de la Sociedad

A la fecha la Sociedad ha readquirido 23.924.180 acciones.

## **E** Estructura de la administración de la Sociedad

### Composición de la Junta Directiva y sus comités

Al 31 de diciembre de 2025 la Junta Directiva de Carvajal S.A. estaba conformada por:

- **Jaime Bermúdez Merizalde**, Director Independiente. Abogado y PhD en Ciencia Política de la Universidad de Oxford. Fue asesor de la Presidencia de la República y del Ministro de Relaciones Exteriores. Consejero de comunicaciones de la Presidencia de la República de 2002 a 2006. Embajador de Colombia en Argentina entre 2006 y 2008 y Canciller de Colombia entre 2008 y 2010. Actualmente es presidente de Lazard Colombia S.A.S..
- **Fabio Villegas Ramírez**, Director Independiente. Economista y magister del London School of Economics. Ha sido secretario general de la Presidencia de la República, Ministro de Gobierno, presidente de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras y presidente de Avianca Holdings. Actualmente es presidente del grupo Decameron.
- **Andrés Crump Carvajal**, Director Independiente\*. Abogado y Máster en Finanzas de la Universidad de los Andes y en Derecho (LLM) de la Universidad de Columbia. Se desempeñó como vicepresidente senior de Brookfield Asset Management y actualmente es socio de Garrigues.
- **Santiago Delgado Castro**, Director Independiente\*. Licenciado en Administración de Empresas y Sistemas de Información gerencial de la universidad Nebraska. Cuenta con un Máster en The University of Chicago Booth School of Business. Se desempeñó como vicepresidente de la firma Thomas H. Lee Partners y es actual director de Acon Investments.
- **Ramiro Guerrero Carvajal**, Director Independiente\*. Economista y PhD en economía del King's College London, con experiencia en investigación, consultoría, formulación de políticas, salud, educación y periodismo. Ha sido viceministro de Protección Social en Colombia, investigador en Harvard y en Fedesarrollo, editor de negocios y economía en la revista Semana y director fundador de PROESA (un centro de pensamiento en economía y políticas de salud). Ha desempeñado funciones como miembro de Junta Directiva de organizaciones en los sectores financiero, social y tecnológico y decano de la Facultad de Economía y Finanzas de la Universidad Icesi en Colombia. Actualmente, se desempeña como director de la Escuela de Gobierno Alberto Lleras Camargo de la Universidad de Los Andes.
- **Claudia Rivera Marín**, Directora que no tiene la calidad de independiente porque previamente estuvo vinculada como directora en Carvajal Empaques S.A., Administradora de Empresas y MBA. Con veinticinco años de experiencia en intervención comunitaria y más de 15 años en estrategia de sostenibilidad. Cuenta con experiencia diseñando, estructurando y posicionando la sostenibilidad en la estrategia de negocio en un marco de gerenciamiento para procesos de transformación con procesos de re-skilling. Ha sido miembro de junta directiva en organizaciones sociales y actualmente es presidenta de la Junta Directiva de la Asociación Nacional de Bancos de Alimentos de Colombia, así como Directora de Sostenibilidad del Grupo Nutresa.

■ **María Elisa Carvajal Durán**, Directora Independiente\*. Ingeniera química de profesión con un máster en administración de negocios (MBA) de la Escuela de Negocios Babson College en Massachusetts. Ha desempeñado cargos de Dirección, Gerencia y Vicepresidencia Corporativa en el área de marketing de la organización multinacional Colgate Palmolive. Actualmente se desempeña como Directora de Compromiso Profesional y Oficial de Salud Pública para Colgate Palmolive (New York).

■ **Juan Fernando Posada**, Director Independiente. Ingeniero Civil de la Universidad de los Andes, con un MBA de la Universidad de Notre Dame (Indiana, EE.UU.). A lo largo de sus 35 años de trayectoria profesional ha ocupado diversos cargos de Presidencia y Vicepresidencia en la multinacional Procter & Gamble (P&G), tanto en Estados Unidos como en Latinoamérica. Durante su carrera ha acumulado una vasta experiencia en administración y gobernanza, participando exitosamente en estrategias de branding, diseño e innovación para mejorar la experiencia del consumidor. Además, cuenta con una amplia experiencia en la creación de valor para inversionistas en mercados volátiles y en desarrollo, mediante el diseño y la ejecución de estrategias integradas.

■ **Juan Guillermo Castañeda**, Director Independiente. Ingeniero Industrial de la Pontificia Universidad Javeriana, con un Máster en Ciencias en Administración Industrial de la Universidad de Purdue (Indiana, EE.UU.). Posee 38 años de experiencia en el sector papelerero, desempeñando diversos cargos en Smurfit Kappa. Su carrera culminó con más de 6 años como CEO para la región de las Américas en esta compañía multinacional. A lo largo de su trayectoria en Smurfit Kappa acumuló

experiencia en las áreas de fusiones y adquisiciones (M&A), gestión del talento, inversión de capital, sostenibilidad, inclusión y diversidad.

Con relación a la fecha de nombramiento de cada Director de la Junta Directiva presentamos el siguiente período desde su nombramiento hasta el año 2025:

Santiago Delgado	2021-2022
Andrés Crump	2017-2018
Ramiro Guerrero C.	Octubre 2023-2024
María Elisa Carvajal D.	2024-2025
Juan F. Posada	2025-2026
Jaime Bermúdez	2019-2020
Fabio Villegas	2016-2017
Claudia Rivera	2022-2023
Juan Guillermo Castañeda	2025-2026

En cuanto a los Comités, los mismos están integrados así:

#### **Comité de Auditoría y Riesgos:**

Fabio Villegas (Presidente)

Ramiro Guerrero

Santiago Delgado

Juan Guillermo Castañeda

#### **Comité de Nombramiento, Remuneración y Gobierno:**

Jaime Bermúdez (Presidente)

Juan Fernando Posada

Andrés Crump

María Elisa Carvajal

\* Pertencen a la Familia Carvajal, pero no tienen participaciones accionarias significativas o que impliquen ostentar las mayorías decisorias requeridas para controlar el derecho de voto o determinar la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de Carvajal S.A.

Ninguno de los directores tiene actualmente un cargo ejecutivo en Carvajal S.A. o sus compañías subordinadas.

### Funciones de la Junta Directiva durante el periodo, así como políticas aprobadas

La Junta Directiva de Carvajal S.A. realizó las funciones establecidas en sus estatutos, teniendo en cuenta un cronograma elaborado con el presidente de la Junta y sometido a consideración de esta, con el fin de garantizar el cubrimiento de la totalidad de funciones y temas que permitan una adecuada dirección, seguimiento y control.

De esta manera, durante 2025 la Junta Directiva hizo seguimiento permanente a resultados financieros y operativos, avances en materia de seguridad y salud en el trabajo, avances en sostenibilidad, transformación digital, información de las filiales, asuntos de riesgos estratégicos, asuntos de control interno, resultados de auditorías, proyecciones económicas, estrategia competitiva y corporativa, entre otros, con colaboración especial de los comités en los temas que les correspondían.

Durante 2025 no se aprobaron nuevas políticas por parte de la Asamblea General de Accionistas.

Sin embargo, durante el periodo se actualizaron los documentos corporativos como el Código de Buen Gobierno, el Reglamento de la Junta Directiva, el Reglamento Interno de Comités y el Manual de Gobierno Corporativo, incluyendo la regulación de transacciones intra-grupales con base en el Decreto 046 de 2024.

La información relativa al Reglamento Interno de la Junta Directiva y sus Comités se encuentra en el siguiente link:



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/codigo-de-buen-gobierno/>

### Proceso de nombramiento de los miembros de la Junta Directiva

En el año 2025 el director, Jorge Alberto Uribe, cumplió diez años de participación en la Junta Directiva. Así mismo, la Directora Emilia Restrepo presentó renuncia a su cargo.

Por lo anterior, de la mano del Presidente de la Junta Directiva se dio inicio a los procedimientos internos requeridos para nombrar su reemplazo.

De esta manera, con la participación de una firma externa especializada se realizó un proceso de búsqueda de candidatos, previa la definición de un perfil requerido.

Luego de un amplio proceso, la Junta Directiva, previa recomendación del Comité, sugirió a la Asamblea General de Accionistas el nombramiento de Juan Guillermo Castañeda y Juan Fernando Posada. La designación se hizo por unanimidad en marzo de 2025.

### Remuneración de la Junta Directiva

La Junta Directiva es remunerada por asistencia a reunión, tanto de Junta como de Comité, en las cuantías aprobadas por la Asamblea General de Accionistas con base en el estudio realizado por el Comité de Nombramiento, Remuneración y Gobierno para compañías similares.

La remuneración a la Junta Directiva fue aprobada por la Asamblea General de Accionistas en su reunión ordinaria, equivalente a COP 9.000.000 por reunión asistida y COP 5.365.000 por reunión de Comité. Para el caso del presidente de la Junta, dadas las funciones adicionales de dicho cargo, se aprobó el doble del honorario señalado. Fuera de este honorario, los directores no reciben honorario adicional.

Los pagos realizados a los directivos de la Sociedad se encuentran en el informe del numeral 3 del artículo 446 del Código de Comercio que hace parte del informe en documento separado como anexo.

## Datos de asistencia a las reuniones de la Junta Directiva y Comités

Durante 2025 se realizaron quince reuniones de Junta Directiva, de las cuales tres fueron por comunicación sucesiva.

El quórum y el detalle de asistencia a las reuniones ordinarias de la Junta Directiva se presenta a continuación:

- Enero: completo.
- Febrero: se excusa de asistir Ramiro Guerrero.
- Marzo: completo.
- Abril: completo.
- Mayo: completo.
- Julio: completo.
- Agosto: completo.
- Septiembre: completo.
- Octubre: se excusa de asistir Andrés Crump.
- Noviembre: se excusa de asistir Fabio Villegas.
- Diciembre: completo.

Con relación al Comité de Nombramiento, Remuneración y Gobierno se programaron cuatro reuniones en el año, en las cuales se trataron los temas relativos a talento, remuneración y desempeño, gobierno y ASG.

Con relación al Comité de Auditoría y Riesgos:

Durante el año 2025 el comité de auditoría y riesgos se reunió trimestralmente. Se presentaron y evaluaron los reportes de la administración, auditoría interna y revisoría fiscal. El comité veló por el adecuado funcionamiento del Sistema de Control Interno y apoyó a la Junta Directiva en el seguimiento de los asuntos relacionados con estos aspectos.

De acuerdo con la gestión adelantada por el comité, este pudo concluir que la Organización:

1. Dispone de controles adecuados que le permiten presentar apropiadamente la información financiera.
2. La labor de la auditoría externa e interna se llevó a cabo con total independencia.
3. Cumplió con los requerimientos regulatorios asociados a datos personales, prevención de lavado de activos y anticorrupción.
4. Dispone de un adecuado sistema de control interno.
5. Gestiona de forma adecuada sus riesgos.

## Presidente de la Junta Directiva

Durante 2025 ejerció en calidad de presidente de la Junta Directiva el Dr. Jaime Bermúdez.

El presidente de la Junta establece con la presidencia y la secretaría la programación de la Junta Directiva para todo el año, incluyendo comités. También apoya la evaluación de la misma Junta. En general, coordina el buen desarrollo de las funciones de este órgano y la correcta coordinación con la Administración y los accionistas.

## Secretario de la Junta Directiva

Ejerció la secretaría la Dra. Catalina Giraldo Valencia, quien se encargó de coordinar la convocatoria a las reuniones, realizar la entrega de la información y mantener al día los libros oficiales. La Dra. Catalina Giraldo Valencia se desempeñó a su vez como agente de cumplimiento ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

## Relaciones durante el año de la Junta Directiva con el Revisor Fiscal, analistas financieros, bancas de inversión y agencias de calificación

Salvo por la participación en el Comité de Auditoría y Riesgos, la Junta Directiva no contó con la participación de la revisoría fiscal.

## Asesoramiento externo recibido por la Junta Directiva

Durante 2025, la Junta Directiva realizó varias reuniones en las que se presentaron expertos en distintas materias como el caso de perspectivas y entorno económico para 2026.

## Manejo de la información de la Junta Directiva

La información requerida por los directores fue puesta a su disposición con una semana de antelación en un repositorio digital que permite su fácil y rápida consulta.

## Alta Gerencia

La Alta Gerencia de Carvajal S.A. se encuentra conformada por una presidencia y cuatro vicepresidencias. El perfil de los ejecutivos y sus funciones detalladas al cierre del año 2025 se presentan a continuación:

- **Pedro Felipe Carvajal Cabal.** Presidente. Administrador de empresas de Bentley University, con Maestría en la Escuela de Negocios Kellogg de la Universidad de Northwestern; ha ocupado importantes posiciones en Interbanco, Banco Santander y la Organización Carvajal como vicepresidente de Desarrollo Organizacional y vicepresidente de Estrategia. Igualmente se ha desempeñado como miembro de Junta Directiva de varias compañías, entre ellas Suramericana S.A. Durante 2023 fue presidente de la Junta Directiva de Propacífico, entidad que lidera iniciativas como Compromiso Valle, proyecto del empresariado del Valle del Cauca para apoyar proyectos sociales en la región.

Dirige la Organización Carvajal, responsable de velar por la continuidad y el crecimiento de la Organización, así como el cumplimiento de las metas financieras, operativas, de sostenibilidad, de control, riesgos y legales, etc., que tenga la Organización y le designe la Junta Directiva o la Asamblea General de Accionistas.

- **Juan Pablo Molina Echeverry.** Vicepresidente financiero y de estrategia. Ingeniero Industrial con MBA de la Universidad Icesi y Maestría en Economía de la Universidad de Girona, con más

de 25 años en posiciones de alta dirección en diferentes sectores como pulpa y papel, empaques y agroindustria.

Ha liderado procesos estratégicos, operativos y financieros en roles como presidente de compañías y gerencias financieras de planificación estratégica, fusiones y adquisiciones (M&A). Tiene experiencia en valoración de proyectos y empresas, cadenas de suministro y planificación financiera. Ha trabajado en compañías como Sonoco, Propal, Carvajal, Ingenio Mayagüez e Ingenio San Diego, entre otras.

- **Catalina Giraldo Valencia.** Vicepresidenta de asuntos corporativos. Es abogada de la Universidad EAFIT, con especialización en derecho comercial de la Universidad Javeriana y especialización en derecho informático y de las nuevas tecnologías en la Universidad Externado y la Complutense de Madrid. Cuenta con más de 20 años de experiencia, trabajó en la Cámara de Comercio de Cali y en la Cervecería Unión S.A.

Hoy en su rol de vicepresidenta de asuntos corporativos, lidera el área legal, el sector inmobiliario, los temas de sostenibilidad, comunicaciones externas y relacionamiento con grupos de interés.

- **German Castellanos Valero.** Vicepresidente de experiencia de personas. Ingeniero de sistemas, magister en administración (MBA) con especializaciones en Finanzas, Calidad e Innovación. Más de 25 años de experiencia liderando áreas de competitividad y talento humano.

Coach ontológico y organizacional, en los últimos años con un foco importante en elevar el nivel de conciencia, de una cultura sostenible que propicie el cambio hacia el cuidado integral de las personas en ambientes sanos, competitivos, productivos e incluyentes. Liderazgo de estrategias de desarrollo organizacional, bienestar integral y competitividad alineadas con el propósito personal y el de la Organización.

- **Camilo Neira Mendieta.** Vicepresidente digital y analítica. Economista, MBA en Dirección de Empresas Tecnológicas y MS en Innovación. Con 15 años de experiencia en transformación de procesos y negocios mediante la tecnología en sectores financieros, BPO y tecnología. Ha liderado procesos de transformación, fusiones tecnológicas en mercados B2B. Cuenta con 5 años en la Organización Carvajal, liderando áreas de Producto, Innovación y el proceso de transformación de Carvajal Tecnología y Servicios como Director General.

Durante el año 2025 el equipo de la Alta Gerencia recibió a Juan Pablo Molina en el cargo de vicepresidente financiero y de estrategia a partir del mes de mayo.

#### Otros comités

La Alta Gerencia cuenta con comités de seguimiento mensual respecto de las operaciones de sus filiales tanto en materia operativa como de estrategia y seguimiento.

Por su parte, el sector inmobiliario cuenta con su propio comité asesor experto, así como la unidad de negocio digital.

#### Alta Gerencia de subordinadas

Cada sector cuenta con una administración del negocio dirigida por un presidente y su vicepresidente o por un gerente general, según sea el caso, atendiendo además a su estructura societaria. Su objetivo es gestionar la estrategia competitiva y responder por los resultados del sector a cargo:

- **Diana Paola García Cardona.** Vicepresidenta de empaques.
- **Armando José Collazos Murgueitio.** Vicepresidente del sector impresión y escritura.
- **Camilo Neira.** Vicepresidente de unidad digital
- **Catalina Giraldo Valencia.** Líder del sector Inmobiliario.

## F Información sobre la realización de los procesos de evaluación de la Junta Directiva y Alta Gerencia, así como síntesis de los resultados

#### Evaluación Junta Directiva

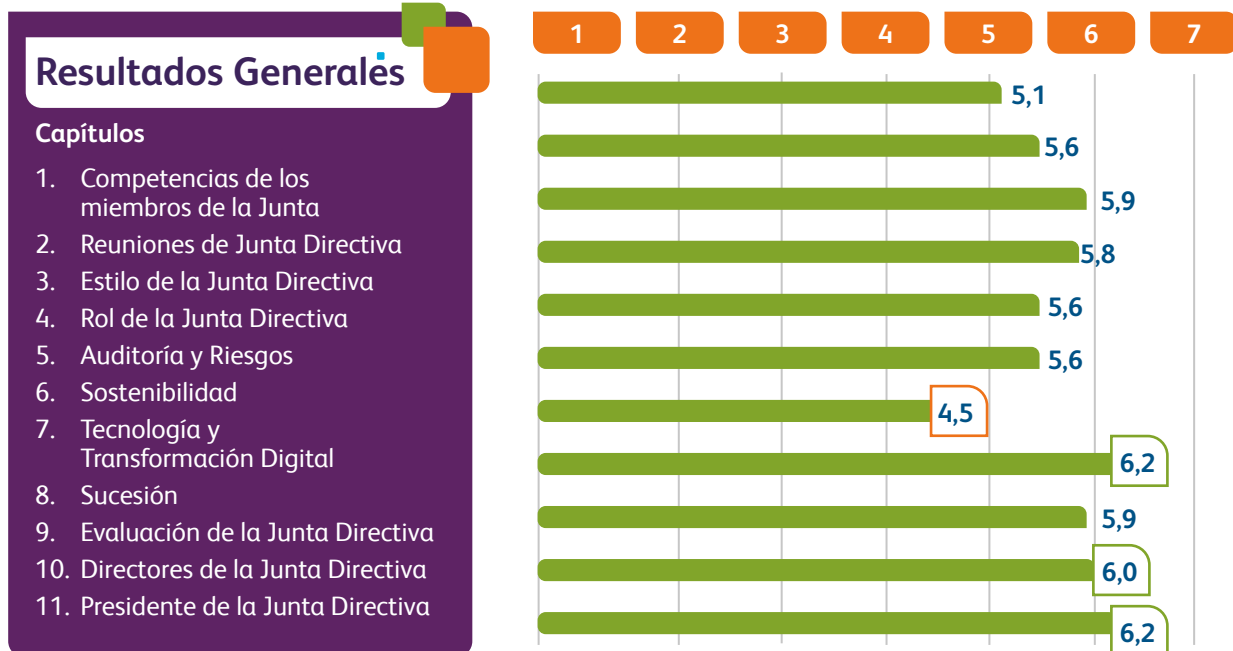
El reglamento de la Junta Directiva y el Código de Buen Gobierno establecen la evaluación anual de dicha Junta. Dando cumplimiento a esos lineamientos, entre los últimos días de diciembre de 2025 y los primeros días de enero de 2026 se llevó a cabo la evaluación de la gestión de la Junta Directiva correspondiente a 2025, a través de la evaluación interna liderada por la presidencia de la Junta Directiva y la vicepresidencia de experiencia de personas.

El proceso incluyó tanto la evaluación de la Junta en 11 capítulos relacionados con gestión y la revisión de las competencias de los miembros a partir de la percepción de ellos mismos versus la mirada de la administración.

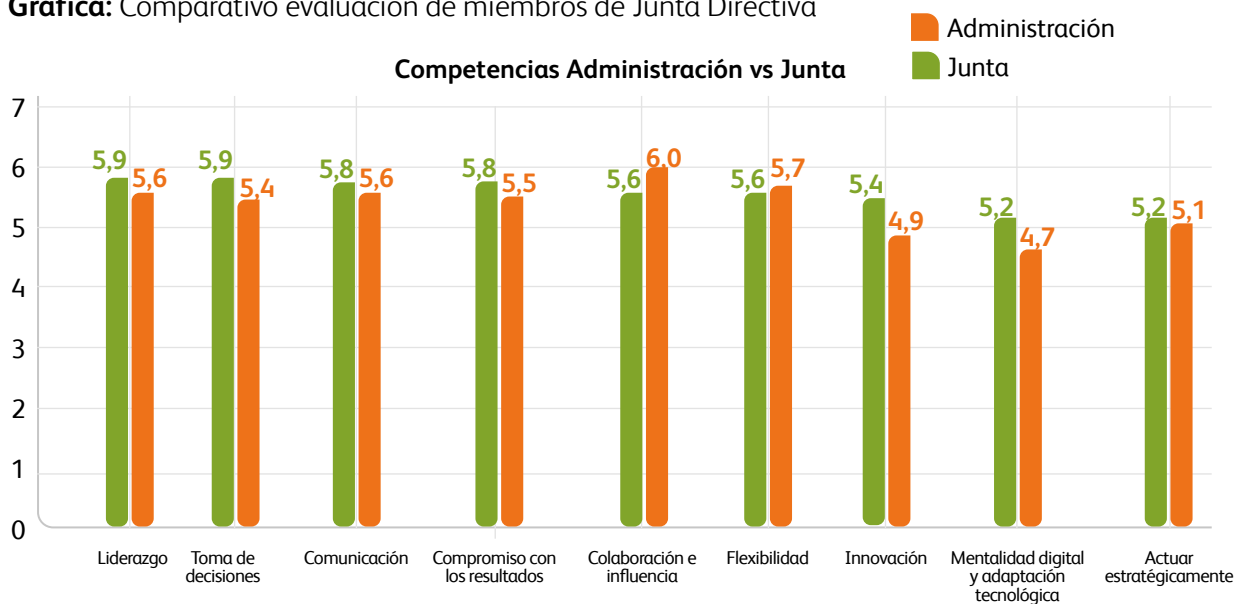


**Gráfica:** Evaluación de la Junta Directiva

Clase Mundial



**Gráfica:** Comparativo evaluación de miembros de Junta Directiva



### Fortalezas

- Desempeño en general, es alto y estable.
- Base sólida de liderazgo y gestión consistente, reduciendo riesgos de improvisación o falta de dirección.
- Consistencia alta entre la Junta y la Administración, lo que muestra alineación.
- La Administración tiende a una mejor calificación.
- Liderazgo, toma de decisiones y compromiso con los resultados, son fortalezas confirmadas.

### Oportunidades de mejora

- Las brechas están en capacidades de visión de largo plazo: actuar estratégicamente, innovación y mentalidad digital. La Junta ve brechas en adaptación, innovación y digitalización.
- Por lo anterior, será fundamental seguirse preparando para los cambios futuros.

La evaluación incluyó la revisión de cada uno de los temas, el consolidado de fortalezas y oportunidades de mejora y la definición de un plan de acción a ejecutar.

### Proceso evaluación Alta Gerencia

En la Organización Carvajal la Alta Gerencia integrada por el Presidente y su grupo directo es retroalimentada semestralmente sobre los resultados a la fecha de corte, las fortalezas y las oportunidades de mejora evaluados anualmente desde varias perspectivas:

- **Evaluación 360°:** se evalúan los comportamientos que conforman los atributos culturales, cuyos comportamientos fueron ajustados a la luz de la estrategia de la Organización. Hoy contamos con 9 atributos con 3 comportamientos para cada uno de ellos. Se involucra la medición no solo del jefe inmediato sino de los pares y colaboradores. Es importante mencionar que en este año la evaluación de liderazgo se hizo a través de OCC, buscando correlacionar datos de desempeño, cultura y engagement (actualmente en proceso).
- **Evaluación de desempeño:** se evalúan el qué y el cómo, los resultados de la matriz de desempeño y los comportamientos (atributos) evidenciados para el cumplimiento o no de los resultados (medidos con la evaluación 360°). El objetivo es sostener conversaciones de retroalimentación enfocadas en la gestión del desempeño y el desarrollo durante el año para garantizar buenos resultados o tomar acciones que corrijan el rumbo.
- **Calibración:** se revisan con el presidente, la vicepresidencia de experiencia de personas y el área de experiencia de personas los resultados del año, las fortalezas, las oportunidades de mejora, el plan de desarrollo, el nivel de potencial, el impacto y el riesgo de pérdida, los sucesores y las nominaciones a otros cargos. Este proceso aplica desde el nivel de presidencia hasta el nivel de jefatura, sumando áreas críticas consideradas por cada empresa. El fin último de la calibración es tener claridad sobre el talento que tenemos y hacer realidad la sucesión para los cargos críticos del negocio.

- **Presentación de resultados en la evaluación de desempeño:** la información de la calibración es presentada al Comité de Nombramiento, Remuneración y Gobierno, y a la Junta Directiva de Carvajal, integrando toda la información sobre el proceso de evaluación de presidencia y vicepresidencias corporativas y de negocio, así como indicadores asociados a la grilla de desempeño vs atributos, la grilla de desempeño consolidado vs potencial, y la grilla de impacto vs riesgo de pérdida.

Este proceso permite tener entendimiento del talento que tiene la empresa, las fortalezas, las oportunidades de mejora, las personas con alto potencial, cargos con sucesores identificados y las brechas de sucesión de cargos críticos. El objetivo parte de identificarlos, poder hacer realidad la sucesión y lograr que estas personas tengan el resultado esperado, facilitando su crecimiento personal y profesional.

### Conclusiones de la evaluación de desempeño del equipo gerencial 2025

El 70% de la evaluación de los objetivos corresponde a la matriz propia con indicadores de operación (sostenibilidad, ahorros, programa cuidarte, entre otros); por lo tanto, no están ligados a resultados financieros, mientras que el eje Y corresponde al resultado de la evaluación de los atributos culturales, sobre el cual hay resultados altos (90% en adelante). En conclusión, se cuenta con personas con capacidad para lograr los resultados esperados y acompañar al presidente de la Organización a cumplir la estrategia y honrar el propósito superior.

## G Remuneración Alta Gerencia

### Sistema de compensación variable a corto plazo 2025

La Junta Directiva aprobó el sistema de compensación variable de corto plazo a través de un sistema de objetivos más simple, facilitando su entendimiento e implementación. Este esquema permite alinear los resultados financieros con la compensación de la alta gerencia.

Las condiciones del modelo de compensación de corto plazo se describen a continuación:

■ **Definición de matrices:** la gestión para el año usa dos matrices, cada una con un peso específico, para totalizar el cumplimiento y los resultados del año objetivo del programa:

- a. Matriz gestión de negocio: tiene un peso del 80% y mide 4 indicadores de acuerdo con la estrategia del negocio definida por parte de la presidencia corporativa.
- b. Matriz de desempeño individual: tiene un peso del 20% y mide como máximo 4 indicadores propios del participante.
- c. Combinación de matrices: el pago del bono estará compuesto por la combinación de las matrices mencionadas anteriormente.

■ **Sistema de pago:** el programa de compensación variable paga por el cumplimiento de cada indicador en cada una de las 2 matrices, de manera independiente, con una escala que inicia con un mínimo aceptable del indicador del 90% y un máximo del 120%. Se deben tener en cuenta los siguientes puntos para comprender el funcionamiento del esquema de cumplimiento y pago:

- a. El cumplimiento de Ebitda deberá ser mínimo del 80% vs el presupuesto del negocio de responsabilidad, para poder generar pago de la matriz propia del 20% y el monto total a pagar como bono no debe superar el 10% del Ebitda.
- b. Cálculo de bono a pagar: el bono a pagar se calcula teniendo en cuenta el resultado de cada indicador con su respectivo peso dentro de la matriz y teniendo en cuenta la combinación de las matrices mencionadas anteriormente.
- c. Número de salarios *target*: el bono se calcula teniendo en cuenta el número de salarios para el bono *target*, el cual corresponde a una asignación de salarios en función del nivel de cargo.

- d. Frecuencia de pago: el pago del bono se hará una única vez y corresponderá al resultado de la matriz acumulado enero-diciembre. A lo largo del año se compartirán el avance de los resultados de las matrices de gestión del negocio y la matriz de desempeño, como insumos para realizar las conversaciones de retroalimentación, para ajustar las desviaciones y para darle foco al cumplir con lo que nos hemos comprometido.

### Sistema de compensación variable a largo plazo 2025

La Junta Directiva de Carvajal S.A. aprobó el sistema de compensación variable de largo plazo, que busca alinear los intereses de los ejecutivos de la Organización con la creación del valor económico esperado por los accionistas, orientando la toma de decisiones ejecutivas hacia el logro de la rentabilidad objetivo.

Condiciones del sistema de compensación variable de largo plazo:

- **Composición variable:** la incorporación de este esquema de compensación variable de largo plazo se da teniendo en cuenta las tendencias de compensación actual que se manejan en el mercado; por lo tanto, el sistema variable de corto plazo y largo plazo entran a jugar de manera conjunta y complementaria.
- **Definición de matrices:** la gestión de largo plazo se mide con una matriz que consta de dos indicadores financieros asociados a ingresos y rentabilidad.
- **Combinación de matrices:** el pago del bono del sistema de compensación variable de largo plazo también se encuentra calculado con base en un peso específico establecido para cada indicador.
- **Ciclos de medición:** la matriz de medición e indicadores se mide en ciclos de tres años: el primer ciclo de 2022-2024, el segundo de 2023-2025, el tercero de 2024-2026, y así sucesivamente.

- **Sistema de pago:** el cumplimiento de cada indicador se perfila de acuerdo con el resultado de cada indicador de acuerdo con la escala definida.
- **Cálculo de bono a pagar:** el bono a pagar se calcula teniendo en cuenta el resultado ponderado de cada indicador con su respectivo peso dentro de la matriz. Al obtener un cumplimiento inferior al 90 % no se genera valor a pagar y el cumplimiento superior se ancla en el 120 %.
- **Liberación pago ciclo 2 (2023-2025):** para este ciclo se establece la liquidación para 2025 con el acumulado (2023-2025) con el 100 %.

Estos bonos se otorgan por mera liberalidad de la empresa y no son constitutivos de salario; por lo tanto, el pago del bono se excluye del cómputo de los beneficios laborales a que tenga derecho el participante.

Con esta apuesta la Junta Directiva y los accionistas buscan alinear a los principales ejecutivos de la Organización con el objetivo de crear valor económico e inducir un pensamiento de largo plazo.

## **H** Operaciones con partes vinculadas

La información sobre las transacciones entre las empresas de la Organización Carvajal se encuentra en el informe de Grupo, incluidas las relaciones contractuales existentes entre la sociedad matriz y sus afiliadas. Las transacciones con otras vinculadas se encuentran en la Nota 28 del estado financiero consolidado y la Nota 14 del estado financiero separado.

El Código de Buen Gobierno Corporativo de la Organización Carvajal, de conformidad con lo estipulado en artículo 25, numeral 18, atribuye entre las funciones de la Junta Directiva solucionar los conflictos de interés que sometan a su conocimiento los accionistas, miembros de la junta, administradores y ejecutivos de alto nivel de la Compañía, sin la intervención del involucrado en los mismos, si fuere un miembro de la junta.

Durante el año 2025 se actualizó el Manual de Gobierno Corporativo, que regula la política marco de relaciones entre sociedades del Grupo Carvajal aplicado a todas las sociedades que pertenecen a la Organización Carvajal y tiene como objetivo establecer condiciones generales respecto a las transacciones que de tiempo en tiempo puedan realizarse entre ellas. La Organización Carvajal declaró que las operaciones que se realicen entre las mismas deberán generar valor para las mismas sociedades y para el conglomerado, buscando economías de escala, precios equitativos, etc.. Se entiende que ninguna operación entre compañías de la Organización Carvajal podrá afectar derechos de accionistas minoritarios. Las transacciones entre sociedades de la Organización Carvajal no requerirán autorización de la Junta Directiva cuando sean propias del giro ordinario de negocios y se realicen en condiciones generales de mercado.

Durante 2025 no se reportaron situaciones de conflicto o transacciones por fuera del giro ordinario o de carácter material con Carvajal S.A. que se deban reportar. De otro lado, la Asamblea General de Accionistas aprobó una política sobre transacciones con vinculadas y se autorizó la celebración de contratos entre ellas, aspecto vigente también para 2025.

## **I** Conflictos de interés

La Organización Carvajal cuenta con un amplio detalle en materia de regulación de conflictos de interés, que aplica tanto para sus administradores como para todos sus colaboradores.

Anualmente toda persona vinculada laboralmente con la Organización debe capacitarse en el programa Ciudadano Carvajal asociado al programa ético de la Organización. Así mismo, debe diligenciar el reporte de cualquier situación que pudiera resultar en un conflicto de interés. Dicho reporte es analizado por el Comité de Ética, instancia que determina la acción a seguir según corresponda. Si el colaborador fuera además un administrador se deberá llevar el caso a la Asamblea General de Accionistas según corresponda.

Con relación a los directores de Junta Directiva, durante el mes de diciembre deben diligenciar una declaración en la cual detallen sus relaciones directas o indirectas con Carvajal S.A. o sus subordinadas, así como sus relaciones con terceros, para ser analizadas en el Comité de Nombramiento, Remuneración y Gobierno y posteriormente a la Junta Directiva.

## **J** Sistema de Gestión de Riesgos y Sistema de Control Interno

La evaluación del Sistema de Gestión de Riesgos y del sistema de control interno se encuentra en la sección Informe de Cumplimiento de este informe.

## **K** Asamblea General de Accionistas

Durante 2025 la Asamblea General de Accionistas se reunió en sesión ordinaria a través de mecanismos virtuales, conforme lo autoriza la ley. En su realización las decisiones se tomaron por unanimidad y se cumplieron todos los requisitos estatutarios y legales para la celebración de esta. El quórum correspondió al 82.08%.

Las decisiones correspondieron a la aprobación del informe de gestión, los estados financieros, el proyecto de distribución de utilidades, la elección de Junta Directiva, la ratificación del revisor fiscal, la aprobación honorarios y autorizaciones de transacciones con partes relacionadas.

### **Diferencias de funcionamiento de la Asamblea entre el régimen de mínimos de la normativa vigente y el definido por los Estatutos y reglamento de la Asamblea de la Sociedad**

Carvajal S.A., además de cumplir con el régimen legal aplicable para el funcionamiento de la Asamblea de Accionistas, ha implementado las siguientes prácticas de buen gobierno en desarrollo de las recomendaciones de la encuesta código país para promover una mayor transparencia y efectividad de los derechos de los accionistas en el desarrollo de las reuniones del máximo órgano social:

- Se ponen a disposición de los accionistas en la página web, durante el tiempo previo a la reunión, modelos de poder que incorporan las recomendaciones de la encuesta código país en

cuanto a la definición del sentido del voto respecto de los puntos a ponerse a consideración en la reunión.

- Se ponen a disposición de los accionistas, por medio de comunicación escrita durante el tiempo previo a la reunión y una vez enviada la convocatoria, los proyectos de acuerdo que serán discutidos en las reuniones.
- El orden del día contiene con precisión el contenido de los temas a tratar, evitando que los temas de trascendencia se oculten o enmascaren bajo menciones imprecisas, genéricas, demasiado generales o amplias como “otros” o “proposiciones y varios”.
- Tratándose de los medios de difusión de las convocatorias para las asambleas de accionistas, la compañía procura utilizar los medios tradicionales de difusión y adicionalmente utiliza medios tecnológicos tales como: correo electrónico, agendamiento mediante cita electrónica y llamadas telefónicas.

### **Medidas adoptadas durante el ejercicio para fomentar la participación de los accionistas. Comunicación con los accionistas.**

Con el fin de mantener debidamente informados a los accionistas sobre la situación de la Sociedad, la administración realiza charlas trimestrales sobre los resultados, lideradas por el presidente corporativo, acompañado por el presidente de la Junta Directiva.

De otro lado, para fomentar la participación en las asambleas se puso a disposición un número telefónico y un email y se realizaron llamadas para confirmar asistencias y resolver inquietudes.

Adicionalmente, en la página web se encuentra el correo de contacto para atender cualquier inquietud dirigida a la oficina de Atención al Accionista y el Inversionista.

### **Número de solicitudes y materias sobre las que los accionistas han requerido información a la Sociedad**

Durante 2025 se recibió una solicitud de información por parte de un accionista, respondida directamente en los términos de ley.

## L Encuesta código país

La Sociedad transmitió la encuesta código país el día 20 de enero de 2026 y se encuentra disponible para los accionistas en el siguiente enlace:



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/encuesta-codigo-pais/>

## M Entorno normativo

En la página web de Carvajal S.A. se encuentran a disposición para consulta de los interesados los siguientes documentos, entre otros:

- Estatutos sociales de la Organización Carvajal, los cuales incluyen los procesos de designación y selección del máximo órgano de gobierno y sus comités:



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/estatutos-de-la-sociedad/>

- Código de Buen Gobierno de Carvajal S.A., integramos los instrumentos, mecanismos y reglas por medio de las cuales se rige Carvajal S.A. como matriz de la organización Carvajal, permitiendo una adecuada coordinación entre la matriz y sus subordinadas, y los intereses de los distintos grupos de interés:



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/codigo-de-buen-gobierno/>

- Reglamento de la Asamblea de Accionistas, la Junta Directiva y de sus respectivos comités, en donde se desarrollan sus reglas de funcionamiento y relacionamiento con los demás órganos de la estructura:



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/codigo-de-buen-gobierno/>



- Manual de Gobierno Corporativo que regula las relaciones entre la matriz y las distintas empresas de la Organización:



<https://www.carvajal.com/wp-content/uploads/2025/09/Manual-Gobierno-Corporativo.pdf>

- Oficina de atención a inversionistas y accionistas, que se encarga de atender sus diferentes solicitudes a través del correo electrónico:

Somos.Corporativo@carvajal.com



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/procedimiento-de-atencion-al-inversionista/>

- La arquitectura de control agrupa los aspectos relacionados con el Sistema de Control Interno y el Sistema de Administración de Riesgos de la organización Carvajal, que permite garantizar una estructura de gobierno, con sus principios, valores, políticas, normas y procedimientos, alineados con la estrategia y los objetivos estratégicos.



<https://www.carvajal.com/inversionistas/gobierno-corporativo/arquitectura-de-control/>

Como organización Carvajal contamos con siete valores que nos dan las pautas para hacer las cosas bien y caracterizan el actuar de nuestros colaboradores: integridad, respeto, orientación al cliente, compromiso social, innovación, compromiso con los resultados, protección y cuidado de la vida.

Información detallada en:



[https://www.carvajal.com/compromiso-etico/sección Valores, Principios y Políticas](https://www.carvajal.com/compromiso-etico/sección%20Valores,%20Principios%20y%20Políticas)

## N Revisoría fiscal y honorarios

Los honorarios de revisoría fiscal para 2025 correspondieron a la suma de \$91.546.691.

El rol de revisor fiscal de Carvajal S.A. y de las demás compañías del Grupo Carvajal fue desempeñado en 2025 por la firma Ernst & Young Audit S.A.S. en los términos de la ley y del Código de Buen Gobierno Corporativo de Carvajal S.A..

## N Auditoría interna

El rol de auditor interno de Carvajal lo desempeñó KPMG en términos de la ley, el Código de Buen Gobierno Corporativo de Carvajal S.A. y el Manual de Auditoría Interna de Carvajal S.A..

## O Ética y cumplimiento

### Nuestro actuar ético

Carvajal ha perdurado por más de 120 años porque ha construido su filosofía empresarial en comunión permanente con todos sus grupos de interés a partir de sus principios y valores. La confianza que la Sociedad deposita en nuestra Organización se fundamenta en la coherencia entre lo que decimos y lo que hacemos, entre nuestros valores declarados y nuestras prácticas cotidianas.

Nuestra reputación organizacional y la confianza de nuestros grupos de interés constituyen el patrimonio más valioso para la Organización. Este activo intangible se construye día a día, no únicamente

a través de un amplio portafolio de productos y la presencia en diversas geografías o rentabilidad financiera, sino fundamentalmente a través de decisiones y acciones que demuestran integridad, coherencia y respeto por todos nuestros grupos de interés.

El año 2025 representó un periodo de consolidación en nuestro compromiso ético. Los resultados que presenta este informe evidencian tanto los logros alcanzados como los desafíos que debemos continuar enfrentando para fortalecer una cultura organizacional en la cual la ética no sea simplemente un conjunto de normas sino la forma natural como operamos.

### Programa Ciudadano Carvajal

El Programa Ciudadano Carvajal constituye el eje central de nuestra estrategia de fortalecimiento ético. A través de este programa alineamos a todos los colaboradores con las expectativas organizacionales en materia de conducta ética y profesional.

La esencia del Ciudadano Carvajal trasciende el simple cumplimiento normativo. Se fundamenta en tres pilares de responsabilidad individual:

- **Conocimiento:** cada colaborador debe conocer y comprender las pautas éticas que rigen nuestro comportamiento organizacional. Este conocimiento no es meramente informativo sino transformador, en la medida en que permite a cada persona identificar situaciones de riesgo ético y tomar decisiones informadas.
- **Compromiso personal:** más allá de conocer las normas, cada colaborador debe comprometerse activamente con su cumplimiento a través del autocontrol, la autogestión y la autorregulación. Este compromiso implica actuar con ética, integridad, austeridad y transparencia, incluso cuando nadie está observando, porque el actuar ético es un valor intrínseco y no una obligación externa.
- **Corresponsabilidad:** entendemos que la cultura ética es responsabilidad de todos. Por ello, cada colaborador tiene la responsabilidad de reportar aquellas conductas que contravengan nuestra

esencia organizacional, reconociendo que todas nuestras acciones tienen consecuencias para los demás y para la Organización en su conjunto.

Ser Ciudadano Consciente implica construir y vivir una identidad organizacional que denominamos “Cultura Carvajal”. Esta cultura se caracteriza por el respeto irrestricto a los derechos humanos, el reconocimiento y la valoración de la diversidad, la promoción de ambientes incluyentes y equitativos y el rechazo activo a cualquier situación que pueda representar un riesgo para la integridad de nuestra Organización o de nuestros grupos de interés.

Durante 2025 el proceso de certificación se enfocó en siete pautas éticas fundamentales: cumplimiento de la ley, gestión de conflictos de interés, relaciones con grupos de interés, manejo apropiado de la información, protección de activos organizacionales, uso responsable de recursos financieros y tratamiento de regalos y favores.

Resultados del proceso de certificación 2025: 6.640 colaboradores fueron certificados como ciudadanos Carvajal.

### **Conflictos de interés**

Los conflictos de interés representan una de las áreas más sensibles en la gestión ética organizacional. Un conflicto de interés surge cuando los intereses personales de un colaborador, o los de personas relacionadas con él, colisionan o pueden colisionar con los intereses de la Organización, comprometiendo la objetividad, la imparcialidad o la lealtad que debe caracterizar su desempeño profesional.

La gestión efectiva de conflictos de interés no busca eliminarlos completamente, tarea imposible dada la complejidad de las relaciones humanas y profesionales, sino identificarlos, evaluarlos y gestionarlos de manera transparente para mitigar los riesgos que puedan representar.

Carvajal ha establecido un sistema de reporte obligatorio en el que cada colaborador (no solo administradores) debe declarar situaciones que potencialmente configuren conflictos de interés.

Esta declaración no implica automáticamente una prohibición o sanción sino que activa un proceso de análisis en el cual el área de Experiencia de Personas y, cuando corresponde, el Comité de Ética Corporativo, evalúan la situación y determinan las medidas de mitigación apropiadas.

### **Taxonomía de conflictos de interés**

La Organización clasifica los conflictos de interés en cinco categorías principales:

**Inversiones:** incluye participación accionaria, financiera o patrimonial en empresas que mantengan o puedan mantener relaciones comerciales con Carvajal, o que operen en el mismo sector económico. El conflicto puede materializarse cuando el colaborador está en posición de influir en decisiones que beneficien su inversión personal.

**Empleo externo:** se refiere a actividades laborales o profesionales desarrolladas paralelamente al vínculo con Carvajal. El conflicto surge cuando estas actividades compiten directa o indirectamente con los intereses de la Organización, comprometan la dedicación esperada del colaborador, o involucren uso de información, recursos o tiempo de Carvajal.

**Participación en Juntas Directivas:** la membresía en órganos de gobierno de otras organizaciones puede generar conflictos cuando estas organizaciones son clientes, proveedores, competidores, o tienen intereses que puedan colisionar con los de Carvajal.

**Relaciones con terceros:** vínculos comerciales, societarios o de negocios que el colaborador o sus familiares cercanos mantengan con proveedores, clientes, competidores u otras partes relacionadas con Carvajal, especialmente cuando el colaborador participa en decisiones de contratación, negociación o supervisión de estas relaciones.

**Relaciones personales:** vínculos familiares o sentimentales entre colaboradores que pueden comprometer la objetividad en evaluaciones de desempeño, decisiones de contratación, promoción o remuneración, asignación de responsabilidades o procesos disciplinarios. También incluyen relaciones

de colaboradores con personas vinculadas a terceros con quienes Carvajal mantiene relaciones comerciales.

## Resultados 2025

Durante 2025 se recibieron más de 500 declaraciones de conflictos de interés, cifra que puede atribuirse tanto a una mayor claridad en la identificación de qué situaciones constituyen verdaderos conflictos como a una cultura más madura de reporte preventivo.

## Línea Ética

La Línea Ética constituye uno de los pilares fundamentales de nuestro sistema de integridad organizacional. Representa un canal de comunicación seguro, confidencial y, cuando así lo requiera el denunciante, anónimo, para que colaboradores, proveedores, clientes y cualquier parte interesada pueda reportar conductas o situaciones que contravengan nuestros principios éticos, políticas internas o disposiciones legales.

La existencia y la efectividad de este canal refleja la madurez de nuestra cultura organizacional. Una organización verdaderamente ética no es aquella en la que nunca ocurren situaciones irregulares sino aquella en la cual estas situaciones pueden ser identificadas, reportadas y gestionadas de manera efectiva, transparente y sin represalias contra quien reporta de buena fe.

Durante 2025 la Línea Ética continuó siendo administrada por KPMG, firma global con presencia en 156 países y amplia experiencia en la gestión de canales de denuncia. Esta administración externa garantiza independencia en la recepción y la gestión inicial de reportes, protegiendo la confidencialidad de los denunciantes.

## Marco conceptual

La Línea Ética no es un canal para gestionar quejas operativas, solicitudes de beneficios o desacuerdos rutinarios que deben ser atendidos a través de los canales regulares de retroalimentación. Su propósito específico es permitir el reporte de:

- Violaciones a políticas internas de la Organización.

- Conductas que contravengan el código de ética.
- Posibles actos de corrupción, fraude o malversación.
- Situaciones de acoso, discriminación o violación de derechos.
- Conflictos de interés no declarados o no gestionados apropiadamente.
- Uso indebido de información confidencial.
- Cualquier otra situación que comprometa la integridad organizacional.

## Tipificaciones y alcance

Durante 2025 se mantuvieron once tipificaciones que clasifican los reportes recibidos:

1. Conflictos de interés no declarados.
2. Lavado de activos y financiación del terrorismo.
3. Uso indebido de la información.
4. Acoso sexual.
5. Corrupción o soborno.
6. Fraude o malversación de activos.
7. Acoso laboral.
8. Controversias internas.
9. Incumplimiento de políticas corporativas o regulaciones externas.
10. Incumplimiento ley de desconexión laboral.
11. Discriminación.

## Gestión y resultados en 2025

Durante 2025 se recibieron 81 casos a través de la Línea Ética. Este resultado representa un incremento del 4% respecto a 2024 (77 casos), pero una disminución del 32% respecto a 2023 (117 casos).

Esta tendencia decreciente desde 2023 puede interpretarse desde dos perspectivas complementarias:

Perspectiva positiva: la reducción refleja la efectividad de las acciones preventivas implementadas, el fortalecimiento de los canales de comunicación

directa con líderes y la mayor claridad sobre el uso apropiado de la Línea Ética, evitando reportes de situaciones que deben gestionarse por otros canales.

Perspectiva de vigilancia: debemos asegurar que la reducción no refleje temor a reportar, desconocimiento del canal o percepción de ineffectividad. Los esfuerzos de comunicación y sensibilización deben continuar para garantizar que el canal sea conocido, accesible y percibido como efectivo por todos los grupos de interés.

### Análisis por tipología

La distribución de casos por tipología durante 2025 muestra:

Controversias internas. Continúa siendo la categoría más reportada con 30 casos (39.5% del total). De estos, 11 fueron catalogados como procedentes y 16 como no procedentes. Las controversias internas incluyen situaciones como desacuerdos sobre liderazgo, comunicación inadecuada, percepciones de trato inequitativo o conflictos interpersonales que, aunque no necesariamente constituyen violaciones éticas, afectan el ambiente laboral.

Reportes sin información suficiente. Representan 27 casos (34% del total), cifra significativamente alta que refleja la necesidad de mejorar la comunicación sobre cómo realizar un reporte efectivo. Un reporte sin información suficiente impide realizar la investigación correspondiente y representa una oportunidad perdida de identificar situaciones reales de riesgo.

Conflictos de interés. Generaron 11 reportes (14%), de los cuales solo 1 fue procedente. Esto indica que la mayoría de los conflictos reportados a través de la línea ya habían sido declarados y estaban siendo gestionados apropiadamente.

Acoso laboral. Se recibieron 2 reportes, ninguno procedente. Las investigaciones exhaustivas determinaron que las situaciones reportadas no configuraban acoso laboral conforme a la definición legal y organizacional.

Otros. 11 casos correspondieron a las demás categorías, siendo el principal el incumplimiento de políticas.

Es relevante mencionar que durante 2025 no se recibieron reportes de acoso sexual, lavado de activos o uso indebido de información, lo cual puede reflejar tanto la efectividad de los controles preventivos como la necesidad de reforzar la comunicación sobre estas tipologías.

### Distribución por sector

La distribución por empresa muestra:

Empresa	Casos	Porcentaje
Digital (CTS)	28	35 %
Empaques	22	27,5 %
Servicios Compartidos	20	25 %
Propiedades	3	3,75 %
Espacios	2	2,5 %
Propal	2	2,5 %
Soluciones	3	3,75 %
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>

CTS concentra el mayor número de reportes, explicado principalmente por los 26 casos relacionados con el cambio en el esquema comisional.

### Distribución geográfica

Los casos recibidos durante 2025 se distribuyeron geográficamente así:

País	Casos	Porcentaje
Colombia	50	63 %
México	20	25 %
Perú	9	11 %
El Salvador	1	1 %
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>100%</b>

Esta distribución es proporcional a la concentración de colaboradores en cada país, aunque sugiere oportunidades de fortalecer el conocimiento y uso del canal en Perú y El Salvador.

## Estado y tiempos de gestión

Al cierre de 2025:

- 77 casos (96,25 %) se encuentran cerrados.
- 3 casos (3,75 %) continúan en investigación.

En cuanto a prioridad:

- 76 casos (95 %) fueron clasificados como no urgentes (prioridad C).
- 4 casos (5 %) fueron catalogados como críticos (prioridad A).
- 0 casos tuvieron prioridad urgente (prioridad B).

El tiempo promedio de cierre fue de 21 días, lo que representa una mejora del 53 % respecto a 2023 (45 días).

Sin embargo algunos casos específicos requirieron periodos significativamente mayores (hasta 108 días), generalmente cuando involucraban investigaciones complejas, necesidad de verificación externa o participación de múltiples geografías.

## Resultado de investigaciones

Los resultados de las investigaciones muestran:

- 57 casos (70 %) catalogados como no procedentes.
- 13 casos (15 %) catalogados como procedentes.
- 11 casos (15 %) con información insuficiente para investigar.

Los casos no procedentes incluyen situaciones en las cuales:

- La investigación determinó que los hechos reportados no ocurrieron.
- Los hechos ocurrieron, pero no constituyen violaciones éticas o normativas.
- La situación ya estaba siendo gestionada apropiadamente.
- El reporte se basaba en percepciones o malentendidos aclarados durante la investigación.

Los casos procedentes activaron diversas medidas:

- Procesos disciplinarios (incluyendo desvinculaciones en casos graves).
- Programas de coaching y desarrollo para líderes.
- Ajustes en políticas o procedimientos.
- Rotaciones o cambios en estructura organizacional.
- Capacitaciones específicas para equipos o áreas.

La categoría de información insuficiente (15 %) es preocupante y requiere acciones correctivas. Refleja reportes en los cuales:

- No se proporcionaron datos básicos para identificar involucrados o situación.
- La descripción fue demasiado vaga o general.
- No se respondió a solicitudes de información adicional.
- El reporte estaba claramente fuera del alcance de la Línea Ética.

## Fortalecimiento del Comité de Ética

Durante 2025 el Comité de Ética adoptó decisiones estratégicas que fortalecieron su rol organizacional:

### 1. Evaluación de conflictos de terceros

Se estableció qué conflictos de interés reportados por clientes y proveedores deben evaluarse sistemáticamente por áreas correspondientes. Casos relevantes o complejos deben elevarse al Comité de Ética para revisión y recomendaciones. Esto se fundamenta en la integridad organizacional, que trasciende colaboradores directos, pues las relaciones con terceros también pueden generar conflictos que afecten decisiones objetivas.

### 2. Rol formativo y estratégico

A partir de las revisiones internas sobre el manejo y el funcionamiento del Comité se determinó que en adelante habría transformación de reuniones del comité de órgano puramente decisorio a un espacio de aprendizaje organizacional. Cada miembro puede exponer lecciones aprendidas

de casos gestionados, situaciones de interés ético emergentes, buenas prácticas identificadas y tendencias o riesgos potenciales, por lo que el último Comité de 2025 incluyó segmentos específicos de “lecciones aprendidas y buenas prácticas” que enriquecieron discusiones y generaron valor más allá de casos individuales.

### Fortalezas evidenciadas

1. Reducción sostenida de casos: la disminución del 32 % en casos de Línea Ética desde 2023 (117 casos) hasta 2025 (80 casos), después del incremento temporal de 2024, sugiere que hubo una efectividad de acciones preventivas y mejor uso del canal para situaciones que efectivamente requieren este mecanismo.
2. Eficiencia en la gestión: la reducción del 53 % en tiempo promedio de cierre (de 45 días en 2023 a 21 días en 2025) demuestra una maduración de procesos investigativos, protocolos más claros y mejor coordinación entre áreas involucradas.
3. Cultura de reporte de conflictos: los más de 500 conflictos de interés reportados durante 2025 evidencian una cultura madura en la cual los colaboradores reportan proactivamente situaciones potenciales, permitiendo una gestión preventiva.
4. Gestión diferenciada por geografía: cada país ha desarrollado capacidades específicas de gestión ética adaptadas a contextos culturales y normativos locales, manteniendo la alineación con principios corporativos.
5. Aprendizaje organizacional: la capacidad demostrada durante 2025 de extraer lecciones de casos específicos y transformarlas en prácticas organizacionales constituye una fortaleza fundamental para la mejora continua.

### Áreas de oportunidad identificadas

1. Calidad de reportes a Línea Ética: el 15 % de casos con información insuficiente para investigar representa una oportunidad perdida para identificar situaciones reales. Requiere mejora en orientación sobre cómo realizar reportes efectivos.

2. Uso apropiado de Línea Ética: necesidad de reforzar diferenciación entre Línea Ética (para violaciones éticas/normativas) y otros canales (para quejas operativas, sugerencias, consultas). El 39,5 % de casos clasificados como “controversias internas” sugiere que algunos reportes podrían gestionarse más efectivamente por canales alternativos.
3. Gestión del cambio organizacional: el caso de CTS con 26 reportes relacionados con cambio comisional evidenció deficiencias en gestión del cambio, específicamente en comunicación anticipada, espacios de diálogo y periodos de transición.
4. Competencias de liderazgo: casos en múltiples geografías revelaron necesidad de fortalecer competencias específicas en líderes: comunicación asertiva intercultural, gestión constructiva de conflictos, *feedback* efectivo y sensibilidad a diferencias culturales.
5. Comprensión de roles en gestión de conflictos de interés: el caso donde jefatura “aprobó” conflicto reveló deficiencias en la comprensión de que algunas jefaturas no tienen facultad para aprobar/desestimar conflictos; esta es responsabilidad exclusiva de Experiencia de Personas/Comité de Ética.
6. Cobertura geográfica dispar: la ausencia de reportes en educación y el bajo número en Perú y El Salvador requiere verificación de que el canal es conocido, accesible y percibido como efectivo en estas geografías/empresas.

Para un mayor detalle se puede acceder al informe de sostenibilidad que obra como anexo del presente documento.



## Asuntos sociales, ambientales y climáticos

El presente capítulo incorpora la información relativa a los asuntos sociales, ambientales y climáticos de Carvajal S.A. y sus filiales para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025. La Organización adhiere a los estándares del Global Reporting Initiative (GRI Standards 2021) en su modalidad referenciada como marco principal de revelación y al GHG Protocol para la cuantificación de emisiones de gases de efecto invernadero Alcance 1 y Alcance 2.

### A Materialidad

Nuestro proceso de materialidad sigue un enfoque de doble materialidad, evaluando tanto los impactos que nuestras operaciones generan en la economía, el medio ambiente y las personas (materialidad de impacto), como la relevancia financiera de estos temas para la creación de valor a largo plazo (materialidad financiera). Este enfoque de doble materialidad conecta los objetivos de nuestra Política de Sostenibilidad con la gestión estratégica del negocio, dado que nos permite identificar tanto nuestros impactos significativos como los riesgos y las oportunidades con efecto financiero, integrando así la sostenibilidad en la toma de decisiones y la asignación de recursos.

#### Metodología y fases del proceso

Iniciamos en 2022 un análisis para tres sociedades del Grupo (Carvajal Pulpa y Papel S.A., Carvajal Empaques S.A. y Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.), consultando a más de 60 personas entre colaboradores, clientes, proveedores, aliados, entes regulatorios, accionistas,



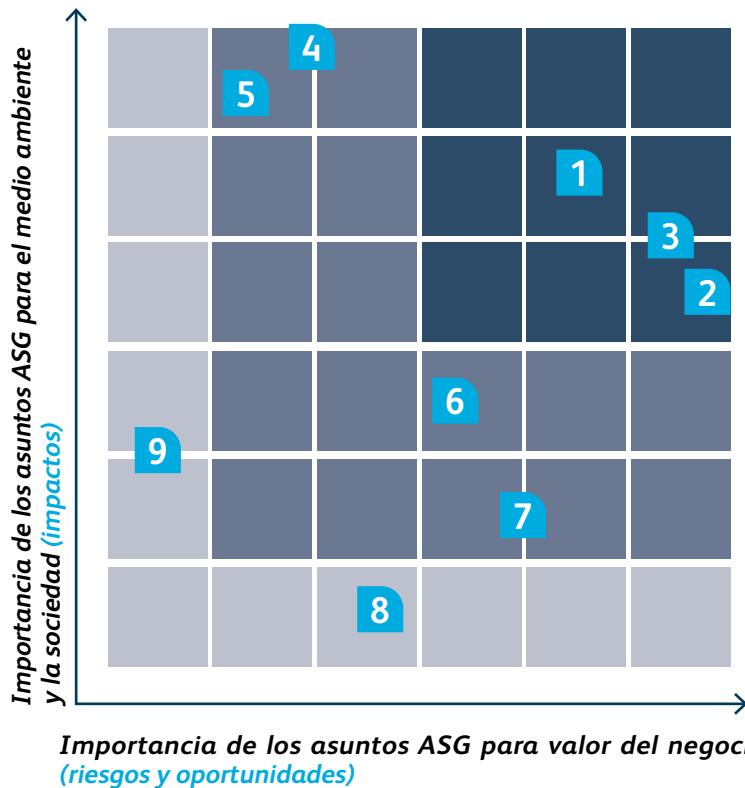
gremios, asociaciones y comunidades. El proceso se estructuró en tres etapas claves:

- **Identificación.** Realizamos un estudio de marcos internacionales como GRI (Global Reporting Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board) e IR (Integrated Reporting), análisis sectorial y revisión de documentos internos para identificar una lista inicial de temas.
- **Consulta.** A través de talleres, entrevistas y encuestas capturamos la percepción de nuestros grupos de interés sobre la relevancia de cada tema.
- **Priorización y validación.** Contrastamos la visión de los grupos de interés con la nuestra para elaborar la matriz de materialidad. Los resultados fueron validados por nuestro Equipo de Sostenibilidad y el Comité Ejecutivo.

## Actualización y consolidación

Para fortalecer el ejercicio, a inicios de 2024 actualizamos la matriz de materialidad de Carvajal S.A. con alcance a todas las compañías del grupo, con el apoyo de la consultora Anthesis Colombia. Este proceso se desarrolló bajo los lineamientos de los estándares GRI (Global Reporting Initiative) para la identificación de impactos, el marco SASB (Sustainability Accounting Standards Board) para la perspectiva financiera por industria y los criterios del DJSI (Dow Jones Sustainability Index) para la evaluación de riesgos y oportunidades en sostenibilidad. Esta fase profundizó en la doble materialidad mediante un proceso estructurado en tres pasos:

1. Identificamos los riesgos y las oportunidades específicas (reputacionales, financieros, operacionales y de cumplimiento) asociados a cada tema material a través de una investigación de marcos de referencia y análisis de riesgos.
  2. Presentamos estos hallazgos a los directivos de la Organización para su validación.
  3. Los directivos calificaron y priorizaron individualmente cada asunto, consolidando una visión integral del negocio para nuestra estrategia.
- (3-2) Como resultado de este proceso iterativo y participativo consolidamos 9 asuntos materiales para nuestro reporte. La selección final, que incluye un asunto nuevo identificado en la actualización, fue revisada y aprobada por la dirección de la Compañía.



### Temas materiales

1. Ciberseguridad y seguridad de la información.
2. Gestión ambiental empresarial + cambio climático.
3. Economía circular y empaques.
4. Cultura organizacional, compromiso, salud y seguridad.
5. Creación de valor, transformación e innovación.
6. Ética y cumplimiento.
7. Desarrollo de comunidades.
8. Gestión de la cadena de abastecimiento sostenible.
9. Gobierno Corporativo.

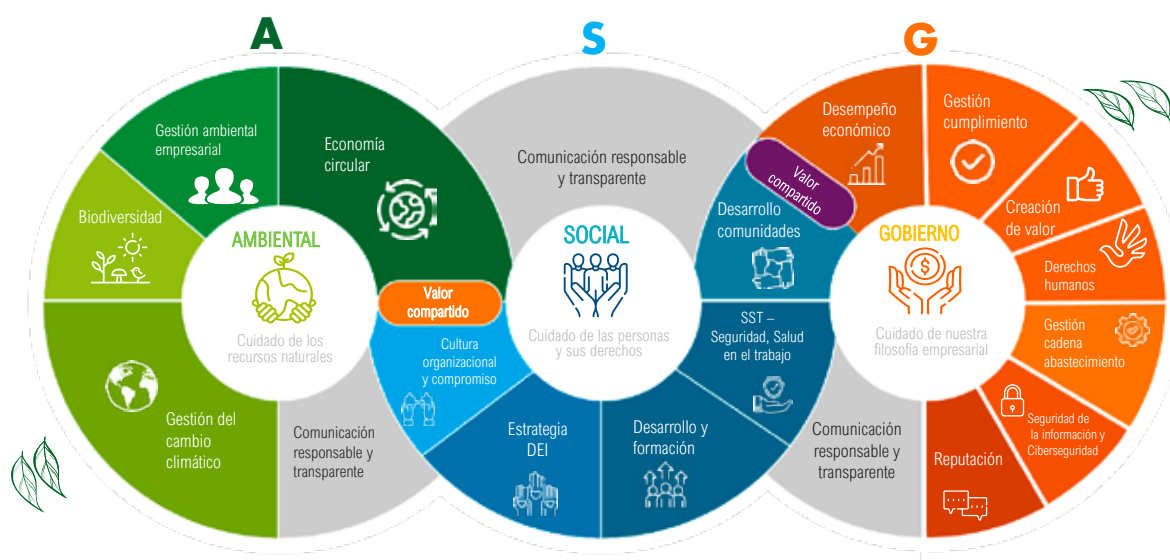
## B Políticas y gobernanza ASG

La gestión se sustenta en políticas corporativas aprobadas por la Junta Directiva: Política de Sostenibilidad, Política Ambiental, Política de Derechos Humanos, Política de Cumplimiento, Código de Ética y Conducta Empresarial, Política de Seguridad y Salud en el Trabajo y Política de Diversidad e Inclusión. La Junta Directiva, a través del Comité de Nombramientos, Remuneración y Gobierno, periódicamente hace seguimiento a los resultados del desempeño de la estrategia de sostenibilidad de Carvajal S.A. y sus

filiales y aprueba anualmente el informe corporativo de sostenibilidad previo a su presentación ante la Asamblea de Accionistas. La gestión operativa se coordina desde la Vicepresidencia Corporativa de Asuntos Corporativos.

En el siguiente enlace, nuestros diferentes grupos de interés pueden conocer las políticas y declaraciones que guían nuestro actuar en sostenibilidad:

- <https://www.carvajal.com/sostenibilidad/nuestra-politica-de-sostenibilidad/>
- <https://www.carvajal.com/compromiso-etico/>



## C Principales resultados de dimensión ambiental (incluyendo los asuntos climáticos)

La gestión ambiental de la Organización se fundamenta en el cumplimiento de la normatividad aplicable y en compromisos voluntarios que fortalecen los estándares corporativos. La mejora continua es un pilar para impulsar el desarrollo sostenible y promover una operación más limpia y eficiente, orientando los esfuerzos a la conservación de los recursos naturales, la mitigación y adaptación al cambio climático. Este compromiso se gestiona de manera integral a través de cuatro ejes: gestión del agua, eficiencia energética, gestión de residuos y cambio climático.

En 2025, un cambio material incidió mayoritariamente en la reducción de varios indicadores ambientales asociados al nivel de operación: la suspensión indefinida de la Planta 1 de Carvajal Pulpa y Papel a partir del mes de abril. En dicho mes, la Organización definió concentrar la totalidad de la manufactura de papeles para impresión y escritura en la planta de Guachené (Cauca), lo que conllevó la suspensión indefinida de operaciones productivas en la sede de Yumbo (Valle del Cauca). Esta decisión explica parte significativa de la variación observada en los resultados ambientales.

A pesar de la suspensión de las operaciones productivas en la Planta 1, Carvajal Pulpa y Papel mantiene una

gestión ambiental sólida y consistente. La reducción en consumos y salidas asociada a este cierre responde principalmente a un cambio en el nivel de operación, pero no disminuye la relevancia del compromiso ambiental. Por el contrario, refuerza la importancia de continuar fortaleciendo las prácticas de control, seguimiento y mejora continua. En las demás operaciones se mantuvo y profundizó el enfoque de gestión sobre los cuatro ejes priorizados, consolidando acciones de eficiencia, control operacional y gestión responsable. Complementariamente, se impulsa un proyecto estratégico con la firma especializada AMBIPAR para optimizar el sistema de tratamiento de la Planta 2 de nuestra vertical de Pulpa y Papel, con horizonte de implementación 2025-2026.

### Emisiones GEI

[GRI 305-1, 305-2] La Organización adhiere al estándar del GHG Protocol (Greenhouse Gas Protocol) para la cuantificación de sus emisiones de gases de efecto invernadero, aplicando criterios metodológicos homogéneos para la consolidación corporativa. Se

reportan Alcance 1 (emisiones directas provenientes de fuentes propias o bajo control de la Organización) y Alcance 2 (emisiones indirectas asociadas a la energía adquirida y consumida), con factores de emisión y supuestos documentados según corresponda por país y fuente energética.

Es importante anotar que las emisiones se miden por año vencido: dado el ciclo de cierre y consolidación corporativa de la información, las emisiones del año 2024 se reportan en el presente ejercicio (2025), y las emisiones correspondientes al año 2025 se reportarán en 2026, una vez finalice dicho proceso. Las tablas siguientes presentan los datos de 2023 y 2024, con énfasis en las operaciones con mayor intensidad de emisiones y mayor materialidad: Carvajal Pulpa y Papel y Carvajal Empaques. Para los próximos años seguiremos midiendo las emisiones de nuestras otras unidades de negocio e incluyendo el alcance 3 en nuestros inventarios consolidados y por unidad de negocio.

### Emisiones Alcance 1 (tCO<sub>2</sub>e) [GRI 305-1]

Operación / país	2023	2024
Carvajal Pulpa y Papel (Colombia)	853.657	798.824
Carvajal Empaques (México)	58.940	56.657
Carvajal Empaques (El Salvador)	17.497	15.210
Carvajal Empaques (Perú)	1.637	1.617
Carvajal Empaques (Colombia)	1.585	1.892
<b>Total</b>	<b>933.316</b>	<b>874.200</b>

### Emisiones Alcance 2 (tCO<sub>2</sub>e) [GRI 305-2]

Operación / país	2023	2024
Carvajal Empaques (México)	26.103	27.072
Carvajal Empaques (Perú)	14.599	12.190
Carvajal Pulpa y Papel (Colombia)	11.174	12.448
Carvajal Empaques (El Salvador)	4.841	4.703
Carvajal Empaques (Colombia)	6.016	8.376
<b>Total</b>	<b>62.733</b>	<b>64.789</b>

## Emisiones Alcance 1+2 consolidadas (tCO<sub>2</sub>e)

Operación / país	2023	2024
Carvajal Pulpa y Papel (Colombia)	864.831	811.272
Carvajal Empaques (México)	85.043	83.729
Carvajal Empaques (El Salvador)	22.337	19.913
Carvajal Empaques (Perú)	16.236	13.807
Carvajal Empaques (Colombia)	7.601	10.268
<b>Total</b>	<b>996.048</b>	<b>938.989</b>

## Energía

[GRI 302-1] El consumo energético total del grupo fue de 7.634.089 GJ en 2025, frente a 14.160.894 GJ en 2024. Carvajal Pulpa y Papel, cuyo consumo pasó de 12.502.532 GJ a 5.905.691 GJ, explica la mayor parte de la variación por la suspensión indefinida de la Planta 1 de la vertical de pulpa y papel. El consumo eléctrico consolidado fue de 413.317 MWh (vs. 542.004 MWh). En las demás operaciones los niveles se mantuvieron estables, con incrementos menores en Carvajal Empaques Colombia y Norte, derivados de mayor actividad productiva.

## Consumo de energía eléctrica (kWh) [GRI 302-1]

Empresa	2023	2024	2025
Carvajal Pulpa y Papel	355.397.000	346.024.864	216.061.944
Carvajal Empaques (Norte)	82.575.014	84.062.222	85.205.406
Carvajal Empaques (Perú)	68.320.650	68.226.350	66.470.944
Carvajal Empaques (Colombia)	35.352.673	38.525.521	39.639.195
Carvajal Educación	1.776.824	2.198.010	3.608.962
Carvajal Soluciones de Comunicaciones	1.473.799	1.488.545	1.220.274
Carvajal Espacios	1.346.235	1.478.441	1.109.792
<b>Total</b>	<b>546.242.195</b>	<b>542.003.953</b>	<b>413.316.517</b>

## Consumo de combustibles (GJ) [GRI 302-1]

Empresa	2023	2024	2025
Carvajal Pulpa y Papel	8.516.534	7.642.520	3.480.440
Carvajal Empaques (Norte)	956.634	910.268	982.928
Carvajal Empaques (Colombia)	28.957	34.108	37.983
Carvajal Empaques (Perú)	5.510	4.013	5.351
Carvajal Espacios	5.243	5.464	5.100
Carvajal Educación	223	446	387
Carvajal Soluciones de Comunicaciones	42	77	70
<b>Total</b>	<b>9.513.313</b>	<b>8.596.896</b>	<b>4.512.259</b>



### Consumo energético total (GJ) [GRI 302-1]

Empresa	2023	2024	2025
Carvajal Pulpa y Papel	13.342.588	12.502.532	5.905.691
Carvajal Empaques (Norte)	1.253.904	1.212.892	1.289.667
Carvajal Empaques (Perú)	251.464	249.628	244.647
Carvajal Empaques (Colombia)	156.227	172.800	180.684
Carvajal Espacios	10.089	10.048	7.634.053
Carvajal Educación	6.396	7.588	7.300
Carvajal Soluciones de Comunicaciones	5.305	5.404	6.100
<b>Total</b>	<b>15.025.973</b>	<b>14.160.892</b>	<b>15.268.142</b>

### Agua [GRI 303-3, 303-4]

La extracción hídrica corporativa fue de 17.034 MI (vs. 28.176 MI en 2024). Pulpa y Papel pasó de 27.851 MI a 16.764 MI. Los vertimientos se redujeron de 25.611 MI a 16.299 MI, cumpliendo en todos los casos los estándares legales de cada país. Se avanzó en la verificación de válvulas mecánicas y automáticas, control de medidores de flujo y capacitación a líderes de proceso en la vertical de pulpa y papel, la cual se considera materialmente como la mayor generadora de consumo de agua y vertimientos.

### Vertimientos (MI) [GRI 303-4]

Empresa	2023	2024	2025
Carvajal Pulpa y Papel	27.905	25.301	15.521
Carvajal Empaques (Norte)	290	259	206
Carvajal Empaques (Perú)	34	25	24
Carvajal Empaques (Colombia)	15	17	17
Carvajal Educación	4	0	523
Carvajal Soluciones de Comunicaciones	4	2	1
Carvajal Espacios	4	7	7
<b>Total</b>	<b>28.256</b>	<b>25.611</b>	<b>16.299</b>

## D Principales resultados dimensión social (desarrollo comunidades)

### Resultados consolidados

**\$26.433 M**

Inversión total en gestión social, educación y donaciones

**223.345**

Personas impactadas directamente

**Top 20 IISAP**  
(Arteaga Latam)

**+35 programas**

en Colombia, Perú, México y El Salvador

**\$15.064 M**

Compras locales norte del Cauca (\$84.097 M acumulados desde 2019)

**\$9.360 M**

Inversión Fundación Propal

**\$1.653 M**

Inversión en educación (49 becarios, 166 auxilios universitarios, 6 becas Icesi al 100%).

[GRI 413-1] La Organización Carvajal fue reconocida nuevamente en el Top 20 del Índice de Inversión Social y Ambiental Privada (IISAP), elaborado por Arteaga Latam. Este índice, el único en Colombia que mide de forma sistemática las prácticas de inversión social y ambiental voluntaria del sector privado, evalúa cinco dimensiones: alineación con el modelo de negocio, gestión estratégica, reconocimiento, alianzas y focalización en poblaciones vulnerables. Figurar de manera reiterada en este ranking entre las 1.000 empresas más grandes del país confirma que la inversión social de Carvajal es estructural de su modelo de gestión.

Para Carvajal el desarrollo de las comunidades no es una acción aislada ni un esfuerzo paralelo al negocio; hace parte de la manera como entendemos nuestra responsabilidad empresarial y nuestra permanencia en el tiempo. Nuestra gestión social se fundamenta en el propósito superior y en la estrategia de sostenibilidad, priorizando un relacionamiento cercano, responsable y de largo plazo. Trabajamos en articulación con la Fundación Carvajal y la Fundación Propal para diseñar e implementar iniciativas que respondan a necesidades reales, identificadas directamente con las comunidades y que cuenten

con rigor metodológico y criterios claros de impacto. Como lo expresó Manuel Carvajal Sinisterra: *no puede haber una empresa sana en un medio social enfermo*, porque las realidades del entorno inevitablemente impactan el desempeño empresarial.

### Compras locales en el norte de Cauca

[GRI 204-1] Una de las expresiones más contundentes de este compromiso es la política de compras locales. En 2025 Carvajal Pulpa y Papel destinó \$15.064 millones a la adquisición de bienes y servicios provistos por 12 famiempresas ubicadas en la zona de influencia de la planta de Guachené, en categorías como metalmecánica, estibas, obra civil, pintura, manejo de residuos sólidos y suministros eléctricos. Desde 2019 esta estrategia acumula una inversión de \$84.097 millones, consolidando un modelo de encadenamiento productivo que genera empleo, fortalece capacidades empresariales locales y demuestra que la competitividad industrial puede coexistir con el desarrollo territorial. En el propósito de concentrar la manufactura de papeles en Guachené estas compras locales adquieren un significado aún mayor: son una señal tangible de que la presencia de Carvajal en el norte del Cauca es un compromiso de largo plazo que genera valor compartido.

## **Fundación Propal: 34 años de presencia continua**

La Fundación Propal ha acompañado de manera constante el desarrollo de las comunidades ubicadas en el entorno de la planta de Carvajal Pulpa y Papel en el departamento de Cauca, consolidándose como una de las entidades clave en la transformación social del territorio. En 2025 ejecutó programas sociales con una inversión de \$9.360 millones, financiados en un 87% por recursos de Carvajal Pulpa y Papel y sus filiales y en un 14% por entidades aliadas (Propacífico, Universidad Icesi, Alcaldía de Villa Rica, Fundación Grupo Familia, SENA). Su gestión impactó directamente a 212.532 personas en los municipios de Guachené, Puerto Tejada, Caloto y Villa Rica.

En el sector salud, la IPS de la Fundación realizó 194.212 actividades de atención en servicios de baja complejidad, con énfasis en prevención cardiovascular, detección temprana de cáncer de mama y cérvix, y atención prenatal e infantil. La alianza con la Facultad de Ciencias de la Salud de la Universidad Icesi permitió que más de 270 estudiantes de medicina realizaran prácticas en Puerto Tejada y Guachené. El programa de Drepanocitosis, activo desde hace seis años, atendió a más de 90 personas. En salud comunitaria se ejecutaron 2.495 actividades adicionales. La inversión total del programa de salud ascendió a \$6.973 millones.

En primera infancia, a través de los talleres *Somos Niños Saludables* y *Cocineritos* (con apoyo de la Universidad Icesi) se beneficiaron 895 niños y niñas de 0 a 6 años en jardines infantiles de Puerto Tejada y Guachené, con una inversión de \$275 millones. En generación de ingresos la Fundación ejecutó más de 4.296 actividades con una inversión de \$1.238 millones, destacando el proyecto Cauca Vida en alianza con la Fundación Grupo Familia, el fortalecimiento de famiempresas locales, el acompañamiento a la cadena de cacao en Guachené con la Asociación Rescate Cacaotero y la promoción del turismo en Villa Rica.

El programa El Buen Vecino, activo desde hace más de 20 años con la comunidad de la vereda El Guabal (vecinos directos de la planta), ejecutó

más de 5.291 actividades con una inversión de \$786 millones. En educación acompañó a 80 niños y adolescentes mediante *Aula Global* (alianza con la Fundación Carvajal) y continuó apoyando a 30 jóvenes beneficiarios de la política *El Salto Afro* del municipio de Guachené, con subsidios de sostenimiento y manutención. Un hito del año fue el inicio de la biblioteca comunitaria en el salón comunal, impulsada por jóvenes de la comunidad con acompañamiento de estudiantes de la Universidad Icesi. A través de la Alianza Yumbo, la Fundación participó en la plataforma de articulación público-privada para el desarrollo de la Comuna 1, impulsando Yumbo Cómo Vamos y programas de empleabilidad juvenil (\$87 millones).

## **Programas educativos**

Las becas Transformando Vidas beneficiaron a 50 personas en Colombia, México, Perú, Ecuador y El Salvador, cubriendo el 70% de la matrícula universitaria para hijos, hijas y hermanos de colaboradores (inversión: \$439 millones). Los auxilios educativos universitarios apoyaron a 166 colaboradores y sus familias que cursan pregrado y posgrado (inversión: \$1.214 millones). El programa Jóvenes con Buen Empaque, creado por Carvajal Empaques en alianza con la Universidad Icesi, otorgó 6 becas por 100% a estudiantes de estratos 1 y 2 de Ginebra (Valle del Cauca), con auxilios de manutención, almuerzos diarios y acompañamiento integral (inversión: \$230 millones).

## **Mi Hogar Avanza**

Ejecutado en alianza con la Fundación Carvajal, con presencia en Cali (distrito de aguablanca), Buenaventura, Ginebra, Candelaria y Guachené. Su metodología se despliega en seis etapas: identificación del hogar, diagnóstico participativo mediante el Semáforo de Eliminación de Pobreza, construcción del Plan de Vida Familiar, implementación de soluciones, acompañamiento continuo y medición de resultados. Las familias autoevalúan 37 indicadores en seis dimensiones y se convierten en protagonistas activas de su propia transformación. Personas impactadas: 250 (inversión en 2025: \$247 millones).

## Programas complementarios

Más allá de estas iniciativas emblemáticas, la Organización desplegó una red de programas complementarios en múltiples geografías. En Colombia, Carvajal Empaques lideró proyectos como Ginebra Sostenible, Sabana Sostenible, Cali Recicla con tu Reciclador y Clúster Plástico Circular, entre otros. En Perú, Pamolsa ejecutó el proyecto Sembrando Juntos y programas de educación ambiental y reciclaje consciente. Carvajal Tecnología y Servicios aportó con semilleros de innovación en alianza con el SENA, mentorías y jornadas de voluntariado y siembra. En México, El Salvador y Estados Unidos, las filiales canalizaron donaciones a organizaciones como CRIT, FUSALMO, San Antonio Food Bank y Teletón, entre otras.

En total, durante 2025 la Organización implementó más de 35 programas sociales en Colombia, Perú, México y El Salvador con una inversión consolidada de \$26.433 millones en gestión social, programas educativos y donaciones. Cada iniciativa fue diseñada a partir de necesidades identificadas en el entorno y ejecutada en articulación con aliados estratégicos.

## E Informe de sostenibilidad

Para un conocimiento más amplio y detallado de la gestión sostenible de la Organización, se invita a los distintos grupos de interés a consultar el Informe Corporativo de Sostenibilidad 2025 de Carvajal S.A., elaborado bajo los estándares del Global Reporting Initiative (GRI Standards 2021) en su modalidad referenciada, el cual se anexa como parte complementaria del presente informe de gestión. Así mismo, se adjunta el Memorando de Verificación de ICONTEC, organismo independiente y acreditado que, como buena práctica voluntaria de la Organización, verificó la adherencia a los estándares GRI declarados, la consistencia de los datos cuantitativos y la razonabilidad de las afirmaciones contenidas en el mencionado informe de sostenibilidad.



Carvajal S.A. es la sociedad matriz del grupo empresarial Carvajal, debidamente inscrito en el registro mercantil que llevan las cámaras de comercio con competencia en la circunscripción de la matriz y cada una de sus subordinadas.

Carvajal S.A. tiene por objeto única y exclusivamente invertir en sociedades, tanto en Colombia como en el exterior, principalmente en los siguientes sectores:

- Producción y comercialización de soluciones de empaques.
- Producción y comercialización de papel.
- Producción y comercialización de artículos escolares y de oficina.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
- Producción y comercialización de muebles de oficina.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios.

El listado completo de las sociedades que hacen parte del Grupo Empresarial Carvajal, junto con el presupuesto de control, obra como anexo 1 del presente informe.

Carvajal S.A. ejerce control en virtud de la participación directa en el capital de la mayoría de sus sociedades subordinadas, salvo en la sociedad Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. y las sociedades que se controlan a través de ella. El presupuesto de control en este caso es el ejercicio de influencia dominante sobre la administración de dichas sociedades.

Las transacciones de Carvajal S.A. con sus compañías subordinadas se refieren esencialmente a contratos de mutuo en los cuales la Compañía obra tanto en calidad de mutuuario como de mutuante. Dichas transacciones se realizan en condiciones de libre competencia y a precios de mercado.

A continuación, se presenta un detalle de las transacciones celebradas; las cifras se expresan en millones de pesos:

<b>Ingresos financieros:</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	20.156	25.217
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	21.726	19.622
Carvajal Empaques S.A.	6.872	8.099
Carvajal Educación S.A.S.	5.687	7.480
Assenda Inversiones S.A.S.	3.864	2.239
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	1.304	1.293
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	142	149
Américas Business Process Services S.A.	66	-
Mepalecuador S.A.	30	-
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	-	37
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>\$ 59.847</b>	<b>\$ 64.136</b>

<b>Costos financieros:</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Carvajal Empaques S.A.	1.637	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	897	460
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	298	495
Carvajal Inversiones S.A.	120	1.044
Américas Business Process Services S.A.	-	3
<b>Total costos financieros</b>	<b>\$ 2.952</b>	<b>\$ 2.002</b>

Las cuentas con compañías subordinadas nacionales al 31 de diciembre de 2025 y 2024 comprenden cifras que se expresan en millones de pesos:

<b>Compañía</b>	<b>2025</b>		<b>2024</b>	
	<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>Cuentas por pagar</b>	<b>Cuentas por cobrar</b>	<b>Cuentas por pagar</b>
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	191.695	-	154.751	-
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	161.632	9.200	175.743	-
Carvajal Empaques S.A.	58.320	41.548	92.948	-
Carvajal Educación S.A.S.	42.577	-	47.679	4.978
Assenda Inversiones S.A.S.	35.820	-	26.342	-
Carvajal Espacios S.A.S.	11.165	-	11.169	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	1.101	8.810	1.102	7.970
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	-	-	-	4.548
Accionistas	-	49	-	9.097
<b>Total</b>	<b>\$ 502.310</b>	<b>\$ 59.607</b>	<b>\$ 509.734</b>	<b>\$ 26.593</b>

Las cuentas con compañías subordinadas del exterior al 31 de diciembre de 2025 y 2024 comprenden cifras que se expresan en millones de pesos:

Compañía	País	2025		2024	
		Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar	Cuentas por cobrar	Cuentas por pagar
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	99.204	-	108.211	11.533
Bico Internacional S.A.	Ecuador	686	-	881	-
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	1.447	-	1.447
<b>Total</b>		<b>\$ 99.890</b>	<b>\$ 1.447</b>	<b>\$ 109.092</b>	<b>\$ 12.980</b>

Las transacciones entre las compañías subordinadas de Carvajal corresponden a compra y venta de bienes, prestación de servicios, préstamos en efectivo e intereses. Las operaciones realizadas se encuentran dentro del giro ordinario de la operación de las compañías y se han realizado a términos de mercado.

### Reporte sobre transacciones desarrolladas en ejecución de la autorización general (Decreto 0046 de 2024)

Se adjunta como anexo del presente informe el registro fidedigno de las operaciones que se celebraron durante 2025 al amparo de la autorización general otorgada por la Asamblea General de Accionistas mediante su reunión de fecha 31 de marzo de 2025; lo anterior en cumplimiento de lo dispuesto por el parágrafo 3 del artículo 2.2.2.3.4 del Decreto 1074 de 2015.



Para la organización Carvajal la arquitectura de control es un elemento esencial del Gobierno Corporativo que agrupa los aspectos relacionados con el Sistema de Control Interno, así como el Sistema de Administración de Riesgos y Cumplimiento, de manera que se pueda garantizar una estructura de Gobierno, principios, valores, políticas, normas y procedimientos que estén alineados con la estrategia propuesta y objetivos estratégicos definidos.

El Sistema de Control Interno de la organización Carvajal atiende las propuestas del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway*

*Commission* (COSO). La aplicación de los componentes de este modelo proporciona a las compañías una seguridad razonable sobre la consecución de los objetivos estratégicos, operacionales, de reportes y cumplimiento normativo, mediante la gestión de riesgos adecuado y la efectividad de los controles, la razonabilidad de la información financiera presentada a los accionistas y el mercado. El Sistema de Control Interno de la Organización tiene como pilares fundamentales el autocontrol, la autogestión y la autorregulación, que buscan promover una cultura ética, transparente y eficaz que facilite el logro de las metas.

La organización Carvajal ha definido y documentado procedimientos que regulan sus procesos y operaciones y ha establecido controles de monitoreo de la Sociedad y sus subordinadas. La Organización opera bajo las siguientes políticas aprobadas por la Junta Directiva:

- Código de principios y políticas de la organización Carvajal.
- Código de ética.
- Código de Buen Gobierno.
- Reglamento interno de la Asamblea General de Accionistas.
- Reglamento interno de la Junta Directiva.
- Reglamento interno del Comité de Auditoría y Riesgos.
- Manual de riesgos.
- Manual de auditoría interna.
- Manual de procedimientos de lavado de activos y financiación del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.
- Manual de cumplimiento.
- Manual de políticas internas para el manejo de datos personales.

La organización Carvajal cuenta con una auditoría interna tercerizada quien cumple con las siguientes funciones:

- Identificar irregularidades en los procesos de acuerdo con los controles antifraude implementados.
- Realizar seguimiento de los procesos de administración de riesgos.
- Evaluar anualmente la maduración del Sistema de Control Interno de la Compañía, bajo la metodología utilizada en la evaluación de este. Se basa en el modelo internacional de control interno *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*.
- Asegurar el cumplimiento normativo.
- Fomentar la cultura de autocontrol, autogestión y autorregulación.

- Reportar de forma trimestral al Comité de Auditoría y Riesgos, los resultados de sus evaluaciones, revisiones y actividades.

La auditoría se realizó en forma integral, apoyando a la administración de la Compañía en el mantenimiento de los controles, mediante la evaluación de su efectividad, eficiencia y el seguimiento a su mejoramiento continuo.

Durante el año 2025 las labores de auditoría interna fueron ejercidas por la firma de auditoría KPMG, y la revisoría fiscal por Ernst & Young (EY). Estas compañías evaluaron a lo largo del año el Sistema de Control Interno de la Organización, con base en las normas para la práctica profesional que se utilizan en esta materia.

Las actividades de control realizadas durante el año por la auditoría interna y la revisoría fiscal fueron presentadas y analizadas en las reuniones programadas del Comité de Auditoría y Riesgos. Los auditores informaron al Comité lo relativo a los objetivos de sus actividades, el alcance de los trabajos y los puntos relevantes. Así mismo, presentaron informes de seguimiento de la implementación por parte de la administración de las oportunidades de mejora sugeridas.

Al cierre de 2025, tanto la administración como los órganos de control interno y externo y el Comité de Auditoría y Riesgos constataron que no existen debilidades materiales o significativas relacionadas con el Sistema de Control Interno que pongan en riesgo su efectividad y, que no se tuvo conocimiento de errores malintencionados o manipulaciones en la información financiera preparada y revelada por Carvajal S.A.

## **A Informe de desempeño de los sistemas de revelación y control de la información financiera**

Carvajal S.A. tiene implementados manuales y procedimientos cuya finalidad es garantizar que la

información financiera que se genera al interior de la Compañía refleje la realidad de esta. Del mismo modo, cuenta con organismos externos contratados con esta misma finalidad, entre otras la Auditoría Interna y la Revisoría Fiscal, que actúan de manera complementaria con los sistemas anteriormente mencionados. Dentro de estos mismos procedimientos están concebidos los tendientes a la revelación y publicación, en los eventos y términos en que lo exija la ley, de la información relevante con destino al mercado de valores y a los accionistas, según sea el caso.

## **B** Otros informes de cumplimiento

La organización Carvajal cuenta con un programa de cumplimiento, con cobertura en todas sus compañías, cuyo propósito fundamental es fortalecer la cultura de autocontrol y la ética empresarial. Este identifica, detecta, previene y monitorea los riesgos de cumplimiento, garantizando la implementación de las exigencias legales y generando confianza en los diferentes grupos de interés. El programa es liderado por el oficial de cumplimiento corporativo.

### **Informe sobre prevención de riesgo LAFT**

La organización Carvajal cuenta con un lineamiento que establece la Prevención del Lavado de Activos, la Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LA/FT/FPADM), el cual dispone las directrices para el relacionamiento con los grupos de interés, que consta los procesos de debida diligencia, y capacitaciones a colaboradores y terceros estratégicos, alineadas con las normativas vigentes y estándares internacionales.

### **Anticorrupción**

La organización Carvajal cuenta con un Manual de Cumplimiento que promueve y fortalece las medidas necesarias para prevenir y combatir la corrupción (de acuerdo con los estándares normativos exigidos en la Ley 1778 de 2016 y Ley 2195 del 2022).

### **Datos personales**

Carvajal S.A. cumple las obligaciones relativas a la protección de datos personales, contenidas en

la Ley Estatutaria 1581 de 2012 y sus decretos reglamentarios y cuenta con el Manual de Protección de Datos, documento que regula su manejo operativo en la Organización.

### **Propiedad intelectual y derechos de autor**

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

### **Competencia**

La organización Carvajal tiene un compromiso ético y social inquebrantable en el acatamiento estricto de las normas de la competencia, garantizando con esto la protección de los consumidores y la sana competencia.

### **Libre circulación de facturas**

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 87 de la Ley 1676 del 20 de agosto de 2013 se deja constancia de que la Sociedad no entorpeció la libre circulación de las facturas emitidas por los vendedores o proveedores.

### **Principales actividades del programa de cumplimiento**

Durante el año 2025 la organización Carvajal ejecutó acciones estratégicas para fortalecer el Programa de Cumplimiento Corporativo, garantizando su funcionamiento efectivo, eficiente y oportuno. Entre las actividades más relevantes se destacan:

- Presentación de reportes reglamentarios ante la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) y ante la Superintendencia de Sociedades.
- Auditorías internas para verificar el cumplimiento de los lineamientos relacionados con LA/FT/FPADM, la Línea Ética y el Programa Ciudadano Carvajal.
- Capacitaciones a colaboradores en temas de cumplimiento, correspondiente a LA/FT/FPADM, corrupción, soborno y soborno transnacional.
- Capacitación a proveedores estratégicos en el programa de cumplimiento incluido para los contratistas en Colombia, fortaleciendo la cultura de

transparencia en la cadena de valor. Actualización de matrices de riesgo en cumplimiento y fortaleciendo los controles existentes.

- Procesos de debida diligencia aplicados a los diferentes grupos de interés, asegurando relaciones transparentes y confiables.
- Realización de comités de cumplimiento semestrales, para gestionar avances y seguimiento al programa.
- Actualización de criterios para la evaluación de contrapartes.
- Participación en espacios de relacionamiento especializados en temas de cumplimiento:
  - Miembros del Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo.
  - Miembro de “Hacia la integridad” - Red de Oficiales de cumplimiento de la UNODC.
  - Miembro del comité de cumplimiento empresarial colombiano.
- Gestión integral en protección de datos personales:
  - Capacitaciones a los colaboradores sobre las obligaciones derivadas del régimen de protección de datos personales y divulgación a sus grupos de interés sobre las directrices internas para su adecuado cumplimiento de forma periódica.
  - Se realizó dos veces al año el comité de datos personales para garantizar el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el manual.
  - Auditorías para verificar el cumplimiento del marco normativo en protección de datos personales.
  - Se realizaron tanto el reporte de las bases de datos que contienen datos personales existentes como los reportes semestrales de reclamaciones recibidas, ambos ante el Registro Nacional de Bases de Datos.

- Se adelantaron las gestiones tendientes a obtener y conservar la autorización de los titulares para el tratamiento de sus datos personales, indicando las finalidades para las cuales han sido recolectados los mismos.
- Se implementaron las recomendaciones emitidas dentro del Manual de Políticas y Procedimientos para garantizar el adecuado cumplimiento de la ley y del principio de responsabilidad demostrada (*accountability*).
- Se implementaron medidas de seguridad de la información conforme con las prácticas de la industria.
- Se implementó la Célula de Datos Personales, un equipo especializado para la administración y la gestión centralizada de todos los PIGDP de las compañías del grupo.
- Se realizaron la revisión y la actualización del Aviso de Privacidad y la Política de tratamiento de Datos Personales de Carvajal S.A..
- Capacitación a los colaboradores en materia de competencia y propiedad intelectual.

## Informe Comité de Auditoría y Riesgos

Durante 2025 el Comité de Auditoría y Riesgos se reunió trimestralmente. Se presentaron y evaluaron los reportes de la Administración, Auditoría Interna y Revisoría Fiscal. El Comité veló por el adecuado funcionamiento del Sistema de Control Interno y apoyó a la Junta Directiva en el seguimiento de los asuntos relacionados con estos aspectos.

De acuerdo con la gestión adelantada por el Comité, se pudo concluir que la Organización:

1. Dispone de controles adecuados que le permiten presentar apropiadamente la información financiera.
2. Llevó a cabo, con total independencia, la labor de la auditoría externa e interna.

3. Cumplió con los requerimientos regulatorios asociados a datos personales, prevención de lavado de activos y anticorrupción.
4. Dispone de un adecuado sistema de control interno.
5. Gestiona de forma adecuada sus riesgos.

## **D** Sistema de Administración de Riesgos

El Sistema de Administración de Riesgos de Carvajal S.A. Holding del Grupo se fundamenta en marcos de referencia y mejores prácticas a nivel internacional como el estándar ISO 31000:2018, COSO 2013 y COSO ERM 2017; en consonancia con estos estándares la Organización gestiona sus riesgos, logrando el balance en las dimensiones económica, social y ambiental para el cumplimiento de su estrategia.

En el marco del Sistema Administración de Riesgos se contemplan la identificación, el análisis, la evaluación, el tratamiento y el monitoreo de los riesgos estratégicos, así como los riesgos que se presentan en los procesos que integran la cadena de valor de las compañías de la organización Carvajal. Así, se ha establecido la arquitectura de control como elemento esencial del Gobierno Corporativo, agrupando los aspectos relacionados con el Sistema de Control Interno y el Sistema de Administración de Riesgos, con el fin de afrontar los retos organizacionales contemplando los posibles eventos que impacten negativamente los objetivos de la Compañía y su Grupo.

## **E** Identificación de riesgos estratégicos

La identificación de riesgos estratégicos es un proceso dinámico en el cual se contemplan los factores externos (ambiental, social, tecnológico, económico y político) e internos que puedan afectar el desarrollo de la estrategia. Así mismo, se analiza la estrategia y se prioriza la gestión en línea con los criterios definidos

para probabilidad e impacto en la metodología de gestión de riesgos. Producto de este ejercicio durante 2025 se priorizaron seis riesgos:

- Pérdida de competitividad y mercado por nuevas leyes y reformas en las leyes existentes, que afecten la operación de Carvajal Empaques, especialmente leyes relacionadas con el portafolio - Carvajal Empaques S.A.
- Riesgo de liquidez por volatilidad en la generación de caja o capital de trabajo - Carvajal Grupo.
- Afectación de la rentabilidad y la liquidez del negocio por reducción significativa del precio internacional del papel (estabilización de precios en dólares a precios prepandemia), alto endeudamiento y desalineación entre la capacidad de las plantas y los productos de bajo margen - Carvajal Pulpa y Papel S.A.
- Pérdida de mercado por concentración en clientes, mayor competencia en el mercado (precios) y cambios en los patrones de consumo - Carvajal Pulpa y Papel S.A.
- Suspensión de las operaciones por incumplimientos normativos asociados a vertimientos, incapacidad para gestionar los residuos sólidos industriales y afectación a acuíferos subterráneos - Carvajal Pulpa y Papel S.A.
- Interrupciones operativas por dependencia de proveedores de materias primas estratégicas - Carvajal Empaques S.A.

## **F** Evaluación, monitoreo y mitigación de los riesgos estratégicos

La evaluación de los riesgos estratégicos en 2025 se efectuó considerando la probabilidad de materialización de los riesgos y sus impactos, la solidez de los controles existentes y las fuentes de los riesgos. Así mismo, cada negocio de manera independiente realizó la evaluación y el análisis de la exposición a los riesgos estratégicos con su perspectiva de negocio, con el fin de tomar decisiones alineadas con el apetito de riesgo de la Organización.

A su vez, periódicamente en el Comité de Auditoría y Riesgos, se analizó la exposición a dichos riesgos, efectuando seguimiento constante sobre las principales acciones de mitigación. En tal sentido, la Organización orientó sus esfuerzos a implementar acciones concretas que permitieran mitigar los riesgos estratégicos. Dentro de esas acciones se destacan las siguientes:

- Monitoreo y seguimiento a potenciales regulaciones con expertos internos y asesores jurídicos, seguimiento a la actualización de la matriz de cumplimiento regulatorio, sistema de interacción con gremios en mesas de trabajo en las diferentes geografías en donde opera.
- Monitoreo periódico de los indicadores de liquidez, disciplina en eficiencia operativa, desarrollo de estrategias comerciales y de competitividad, mejoramiento del costo de la deuda y reperfilamiento de obligaciones financieras.

En un contexto de retos financieros y operativos, la sociedad Carvajal Pulpa y Papel S.A. concentró sus operaciones en la planta de Guachené, en concordancia con el análisis estratégico de gestión del riesgo. Así mismo, como parte del ejercicio de mitigación de los riesgos estratégicos, el negocio trabajó de forma continua en:

- Estabilizar presencia en mercados internacionales.
- Optimizar el enfoque del portafolio para concentrarlo en iniciativas de mayor valor.
- Proceso de gestión antidumping para establecer medidas arancelarias a la importación de productos a precios que se consideran artificialmente bajos.

No obstante, el monitoreo y el seguimiento frente al riesgo de “Afectación a la rentabilidad y la liquidez del negocio por reducción significativa del precio internacional del papel, alto endeudamiento y desalineación entre la capacidad de las plantas”, continúa debido al ingreso de productos con precios inferiores a los del mercado local.

Con respecto al tema del endeudamiento, incluido en la definición de este riesgo, es importante mencionar que

Carvajal Pulpa y Papel S.A. está evaluando oportunidades de negocio con varios de los activos de la planta de Yumbo, con el fin de generar liquidez adicional que permita hacer abonos a las obligaciones financieras.

## **G** Gestión de riesgos en el marco de la política corporativa

La organización Carvajal tiene como política establecer mecanismos efectivos de gestión frente a los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesta. Esta tarea será responsabilidad de cada negocio y será soportada a nivel metodológico a través de las áreas de Control Interno y de Riesgos y Seguros Corporativos. De igual forma, todos los empleados de la Compañía son responsables de conocer y gestionar adecuadamente los riesgos que son administrables dentro del ejercicio de sus funciones. En el transcurso de 2025 la Organización, en línea con la política corporativa de riesgos, desarrolló las siguientes actividades:

- Identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos estratégicos, riesgos físicos y operativos del negocio.
- Desarrollo del proyecto “gestión de riesgos empresariales” para fortalecimiento integral del Sistema de Administración de Riesgos.
- Fortalecimiento de la metodología para identificación de riesgos de fraude a nivel de proceso.
- Fortalecimiento de los mecanismos de reporte de negocio para consolidación corporativa.
- Desarrollo de talleres con los negocios de cara a garantizar la alineación metodológica en la gestión de los riesgos estratégicos y operativos.
- Desarrollo del Comité de Auditoría y Riesgos en concordancia con el cronograma definido para el monitoreo de los riesgos.
- Fortalecimiento de los controles y planes de acción para la gestión de los riesgos estratégicos y operativos.

- Promoción de espacios de formación en la gestión integral de riesgos.
- Fortalecimiento de la cultura para reporte de eventos de riesgo.
- Desarrollo e implementación de la estrategia de comunicación para el fortalecimiento de la cultura de gestión de riesgos.
- Inducción en gestión de riesgos para los nuevos miembros de la Junta Directiva.

Durante 2025 la Organización fortaleció su Sistema de Administración de Riesgos y promovió el desarrollo de la cultura de gestión de riesgos al interior de sus negocios y de sus procesos en línea con las mejores prácticas en esta materia, garantizando que la gestión de riesgos considerara el contexto interno y externo, recogiera diferentes puntos de vista, contara con la mejor información disponible y fuera parte integral de todos los procesos de la entidad para realizar unos adecuados procesos de identificación, análisis, evaluación y tratamiento de diferentes riesgos a los que se expone la Organización. El análisis cuantitativo y/o cualitativo del riesgo de mercado al que está expuesto el emisor como consecuencia de sus inversiones y actividades sensibles a variaciones de mercado se desarrolla por medio de la Nota 27 a los estados financieros consolidados.



## A Litigios

Carvajal S.A. no es parte de ningún litigio considerado material.

## B Certificaciones

- i. **Certificación artículo 46 Ley 964 de 2005**  
Obra como anexo a este informe.

## ii. Numeral 3 artículo 446 del Código de Comercio

El informe establecido en el numeral 3 del artículo 446 del Código de Comercio obra como documento aparte al presente informe.

## iii. Certificación de materialidad información financiera

Obra como anexo a este informe la certificación sobre materialidad de la información financiera.

## iv. Certificación de Revisoría sobre Revelación Información Financiera

Obra como anexo a este informe la certificación de la revisoría sobre revelación de información financiera.

## C Anexos:

- i. Listado sociedades grupo empresarial.
- ii. Certificación Ley 964 de 2005.
- iii. Certificación de materialidad información financiera.
- iv. Certificación sobre sistemas para el reporte de información al RNVE.
- v. Detalle requerido por el numeral 3 del artículo 446 del Código de Comercio.
- vi. Certificación de revisoría sobre revelación de información financiera.
- vii. Los estados financieros de fin de ejercicio individuales o separados y consolidados.
- viii. Informe de sostenibilidad.
- ix. Constancia de verificación emitida por Icontec - Informe de sostenibilidad corporativo - Carvajal S.A.
- x. Estados financieros de:
  1. Carvajal Pulpa y Papel S.A.
  2. Carvajal Empaques S.A.
  3. Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.
  4. Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.
  5. Bico Internacional S.A.



## Anexo No. 2

### Certificado

#### Artículo 46 de la ley 964 de 2005

Cali, 25 de febrero de 2025

El suscrito presidente de la sociedad Carvajal S.A. en cumplimiento con lo establecido en el artículo 46 de la ley 964 de 2005,

#### CERTIFICA:

Que los estados financieros separados y consolidados de la sociedad con corte a 31 de diciembre de 2025 y 2024, la información sometida a consideración de la asamblea general de accionistas y otros informes relevantes para el público, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de la sociedad.



**Pedro Felipe Carvajal Cabal**  
**Representante legal**

## Anexo No. 3

### Certificado de materialidad información financiera

Cali, 26 de febrero de 2026

El suscrito presidente de la sociedad Carvajal S.A. en cumplimiento con lo establecido en artículo 5.2.4.2.1. del Decreto 2555 de 2010, referente a la revelación de información periódica por parte de los emisores

#### **CERTIFICA:**

Que el informe de fin de ejercicio para el año 2025, contiene todos los aspectos materiales del negocio, así:

1. Aspectos generales de la operación
2. Desempeño bursátil y financiero
3. Informe de Gobierno Corporativo
4. Informe de Grupo Empresarial
5. Informe de Cumplimiento
6. Litigios



**Pedro Felipe Carvajal Cabal**  
**Representante legal**



CARVAJAL  
**hace  
las  
cosas**  
*bien*



Estados  
financieros  
**separados**

## Estados de situación financiera separados

Con corte al 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	NOTA	2025	2024
<b>Activos</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	2.942	24.025
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	2.422	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	14	84.440	148.056
Activos por impuestos	18	4.109	4.547
<b>Activos corrientes</b>		<b>93.913</b>	<b>176.628</b>
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	14	517.760	470.770
Inversiones en subsidiarias	9	1.285.349	1.289.501
Activos por impuestos diferidos	18	730	4.990
<b>Activos no corrientes</b>		<b>1.803.839</b>	<b>1.765.261</b>
<b>Total activo</b>		<b>1.897.752</b>	<b>1.941.889</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvira D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

## Estados de situación financiera separados

Con corte al 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	NOTA	2025	2024
<b>Pasivos</b>			
Obligaciones financieras	10	69.739	19.483
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	12	22.673	15.745
Cuentas por pagar a partes relacionadas	14	61.054	34.601
Títulos emitidos	11	-	196.429
Pasivos por impuestos	18	84	77
<b>Pasivos corrientes</b>		<b>153.550</b>	<b>266.335</b>
Obligaciones financieras	10	258.017	181.739
Títulos emitidos	11	506.523	506.228
Cuentas por pagar a partes relacionadas	14	-	4.972
<b>Pasivos no corrientes</b>		<b>764.540</b>	<b>692.939</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>918.090</b>	<b>959.274</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital emitido	19	1.637	1.637
Reservas legales y estatutarias	20	550.798	550.798
Reservas de ORI	20	(27.527)	(16.488)
Resultados acumulados		454.754	446.668
<b>Total patrimonio</b>		<b>979.662</b>	<b>982.615</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>1.897.752</b>	<b>1.941.889</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvira D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estados de resultados separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. *En millones de pesos colombianos.*  
(excepto el resultado neto por acción)

	NOTA	2025	2024
Resultado neto por método de participación patrimonial	9	67.268	(119.209)
Otros ingresos	15	72	8.773
Gastos de administración	16	3.698	4.449
Otros gastos		112	21
Otras ganancias (pérdidas)		-	217
<b>Resultados de operación</b>		<b>63.530</b>	<b>(114.689)</b>
Ingresos financieros	17	61.686	64.562
Costos financieros	17	112.705	116.163
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(73)	(1.454)
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>		<b>12.438</b>	<b>(167.744)</b>
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	18	(4.352)	3.157
<b>Resultado neto del periodo</b>		<b>8.086</b>	<b>(164.587)</b>
<b>Resultado neto por acción básica y diluida</b>	<b>22</b>	<b>5.01</b>	<b>(101.94)</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvirá D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estados de otros resultados integrales separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	2025	2024
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>8.086</b>	<b>(164.587)</b>
Otros resultados integrales		
<b>Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</b>		
Participación de otros resultados integrales de subsidiarias contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	(11.039)	20.888
<b>Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</b>	<b>(11.039)</b>	<b>20.888</b>
<b>Otros resultados integrales, netos de impuestos</b>	<b>(11.039)</b>	<b>20.888</b>
<b>Total resultado integral</b>	<b>(2.953)</b>	<b>(143.699)</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvirá D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025. En millones de pesos colombianos.

	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	1.637	550.798	(16.488)	446.668	982.615
<b>Resultado integral del periodo</b>					
Resultado neto del periodo	-	-	-	8.086	8.086
Otros resultados integrales	-	-	(11.039)	-	(11.039)
<b>Total resultado integral</b>	-	-	(11.039)	8.086	(2.953)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	1.637	550.798	(27.527)	454.754	979.662

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Alva D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T  
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2024. En millones de pesos colombianos.

	Capital emitido	Reservas legales y estatutarias	Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	Resultados acumulados	Total patrimonio
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2023</b>	1.637	544.510	(37.376)	659.995	1.168.766
<b>Resultado integral del periodo</b>					
Resultado neto del periodo	-	-	-	(164.587)	(164.587)
Otros resultados integrales	-	-	20.888	-	20.888
<b>Total resultado integral</b>	-	-	20.888	(164.587)	(143.699)
<b>Transacciones con propietarios de la Compañía</b>					
<b>Contribuciones y distribuciones</b>					
Decreto dividendos	-	(38.330)	-	-	(38.330)
Readquisición de acciones	-	(4.122)	-	-	(4.122)
Traslado de la utilidad	-	48.740	-	(48.740)	-
<b>Total contribuciones y distribuciones</b>	-	6.288	-	(48.740)	(42.452)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	1.637	550.798	(16.488)	446.668	982.615

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.  
(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Alvia D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T  
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estados de flujos de efectivo separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	2025	2024
<b>Flujo de efectivo por actividades de operación</b>		
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>8.086</b>	<b>(164.587)</b>
<b>Ajustes por:</b>		
Costos financieros	112.705	116.163
Resultado neto por método de participación patrimonial y deterioro / recuperaciones de inversiones en subsidiarias	(67.268)	119.209
Ingreso de otras provisiones	-	(8.700)
Gasto diferencia en cambio no realizada	1.270	2.544
Impuesto de renta diferido	4.260	(3.263)
Impuesto de renta corriente	92	106
<b>Subtotal</b>	<b>59.145</b>	<b>61.472</b>
<b>Cambios en:</b>		
Activos por impuestos corrientes	(4.042)	(3.634)
Inversiones	(101)	-
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	(27.265)	(31.275)
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	810	(591)
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	(100)	(1.968)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	31.731	459
Pasivos por impuestos corrientes	7	(1.009)
Dividendos recibidos	102.791	144.988
<b>Flujo procedente de actividades de operación</b>	<b>162.976</b>	<b>168.442</b>
Devolución de impuesto de renta	4.480	671
<b>Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación</b>	<b>167.456</b>	<b>169.113</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de financiación:</b>		
Préstamos obtenidos	311.954	208.813
Pago de obligaciones financieras y títulos emitidos	(382.409)	(225.704)
Pago de intereses y otros costos financieros	(108.897)	(114.882)
Readquisición de acciones	-	(4.122)
Dividendos pagados	(9.187)	(37.590)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación</b>	<b>(188.539)</b>	<b>(173.485)</b>
<b>Disminución en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>(21.083)</b>	<b>(4.372)</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>24.025</b>	<b>28.397</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>2.942</b>	<b>24.025</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros separados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvirá D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

## Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros separados de **CARVAJAL S.A.**, cortados al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los cuales se han tomado fielmente de los libros. Por lo tanto:

1. Los activos y pasivos de la Sociedad existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el periodo.
2. Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.
3. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de **CARVAJAL S.A.** en la fecha de corte.
4. Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.
5. Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.



**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal



**José Alexander Castro V.**  
Contador  
T.P. 72788 -T



## Carvajal S.A.

### Notas a los estados financieros separados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024

(Cifras en millones de pesos colombianos, excepto los dividendos por acción, el resultado neto por acción y el valor nominal de las acciones).

Las presentes notas se refieren a los estados financieros separados: estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y 2024 y el correspondiente estado de resultados, estado de otros resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024.

#### 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 #6A-40 de Cali, Colombia, y opera a través de sociedades subsidiarias en otros 10 países de Latinoamérica, el Caribe y Estados Unidos, 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:

- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Producción y comercialización 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 de oficina.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios, especialmente la construcción y urbanización (en asocio con terceros), adquisición y enajenación de inmuebles y celebración de contratos de arrendamiento sobre los mismos.

La Sociedad tiene vigencia hasta el 1° de enero del año 3000.

Los estados financieros de Carvajal S.A. se preparan bajo el supuesto de su continuidad en el futuro previsible. En este sentido, no existen incertidumbres importantes relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la Sociedad siga funcionando.

## 2 Bases de contabilización

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera (NCIF) aceptadas en Colombia, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1, establecidas en la Ley 1314 de 2009 y el Decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios, y compiladas en el Anexo Técnico Compilatorio y Actualizado 1-2019, de las Normas de Información Financiera (NIIF), Grupo 1.

Las NCIF aceptadas en Colombia y aplicadas en estos estados financieros se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, traducidas al español y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés), excepto por las fechas de vigencia de las mismas, las cuales han sido incorporadas en Colombia por el Decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios (ver nota 4).

La aplicación de dichas normas internacionales en Colombia está sujeta a algunas excepciones establecidas por el regulador y contenidas en el Decreto 2420

de 2015 y modificatorios. Estas excepciones varían dependiendo del tipo de compañía y son las siguientes:

- Excepciones aplicables a todos los preparadores de información financiera.

El numeral 4 del artículo 2.1.2 del Decreto 2420 de 2015, adicionado por el Decreto 2496 de 2015 y modificatorios, requiere la aplicación del artículo 35 de la Ley 222 de 1995, que indica que las participaciones en subsidiarias deben reconocerse en los estados financieros separados por el método de participación, en lugar del reconocimiento, de acuerdo con lo dispuesto en la NIC 27, al costo, al valor razonable o al método de participación.

Las notas 5 y 6 incluyen detalles de las políticas contables de la Sociedad y los juicios y estimaciones relevantes en la preparación de estos estados financieros separados.

## 3 Moneda funcional y de presentación

Estos estados financieros separados se presentan en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Sociedad. Todas las cifras están expresadas en millones y han sido redondeadas a la unidad más cercana, excepto cuando se indica de otra manera.

La moneda funcional representa el entorno económico principal en el que opera la Sociedad. Se determinó el peso colombiano considerando que:

- Influye fundamentalmente en los precios de venta de los bienes y servicios.
- Corresponde al país cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinan fundamentalmente los precios de venta de los bienes y servicios.
- Influye fundamentalmente en los costos de la mano de obra, de los materiales y de otros costos de producir los bienes o suministrar los servicios.
- En esta moneda se mantienen los valores cobrados por las actividades de operación.

## 4

### Adopción de normas nuevas

Al 31 de diciembre de 2025 no se han emitido nuevas normas o enmiendas para adopción.

#### Normas emitidas no vigentes

Las normas e interpretaciones que han sido publicadas, pero no son aplicables a la fecha de los presentes estados financieros, son reveladas a continuación. La Sociedad adoptará esas normas en la fecha en la que entren en vigencia, de acuerdo con los decretos emitidos por las autoridades locales.

#### NIIF 17 - Contratos de Seguros

En mayo de 2017, el IASB emitió la NIIF 17, un nuevo estándar contable integral para contratos de seguro cubriendo la medición y reconocimiento, presentación y revelación. Una vez entre en vigencia, la NIIF 17 reemplazará la NIIF 4, emitida en 2005. La NIIF 17 aplica a todos los tipos de contratos de seguro, sin importar el tipo de entidades que los emiten, así como ciertas garantías e instrumentos financieros con características de participación discrecional. Esta norma incluye pocas excepciones.

El objetivo general de la norma consiste en dar un modelo de contabilidad para contratos de seguro que sea más útil y consistente para los aseguradores. Contrario a los requerimientos de la NIIF 4, que busca principalmente proteger políticas contables locales anteriores, la NIIF 17 brinda un modelo integral para estos contratos, incluyendo todos los temas relevantes. La esencia de esta norma es un modelo general, suplementado por:

- Una adaptación específica para contratos con características de participación directa (enfoque de tarifa variable).
- Un enfoque simplificado (el enfoque de prima de asignación) principalmente para contratos de corta duración.

La NIIF 17 ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto 1271 de 2024, y aplicará a partir del 1 de enero de 2027. El Grupo se encuentra evaluando el potencial efecto de esta norma en sus estados financieros.

#### NIIF 18 - Presentación y Revelación en Estados Financieros

En abril de 2024 el IASB emitió la NIIF 18, que reemplaza a la NIC 1 - Presentación de Estados Financieros. La NIIF 18 introduce nuevos requisitos de presentación dentro del estado de resultados, incluidos totales y subtotales específicos. Además, las entidades deben clasificar todos los ingresos y gastos dentro del estado de resultados en una de cinco categorías: operativa, inversión, financiación, impuestos a las ganancias y operaciones discontinuadas, de las cuales las tres primeras son nuevas.

También requiere la divulgación de medidas de desempeño definidas por la gerencia recientemente, subtotales de ingresos y gastos, e incluye nuevos requisitos para la agrupación y desagregación de información financiera basada en las “funciones” identificadas de los estados financieros primarios (EFP) y las notas.

Además, se han realizado modificaciones de alcance limitado a la NIC 7 - Estado de Flujos de Efectivo, que incluyen cambiar el punto de partida para determinar los flujos de efectivo de las operaciones según el método indirecto de “ganancias o pérdidas” a “ganancias o pérdidas operativas”, y eliminar la opcionalidad en torno a la clasificación de los flujos de efectivo de dividendos e intereses.

A la fecha, la NIIF 18 no ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto.

#### Mejoras 2024

#### NIIF 19 - Subsidiarias sin Obligación Pública de Rendir Cuentas: Información a revelar

En mayo de 2024, el IASB emitió la NIIF 19, que permite a las entidades elegibles optar por aplicar sus

requisitos de divulgación reducidos mientras siguen aplicando los requisitos de reconocimiento, medición y presentación de otras normas contables NIIF. Para ser elegible, al final del periodo de presentación de informes, una entidad debe ser una subsidiaria según se define en la NIIF 10, no puede tener obligación pública de rendir cuentas y debe tener una matriz (última o intermedia) que prepare estados financieros consolidados, disponibles para uso público, que cumplan con las normas contables NIIF.

A la fecha, la NIIF 19 no ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto.

### **Modificaciones a las NIIF 9 y NIIF 7, clasificación y medición de instrumentos financieros**

En mayo de 2024, el IASB emitió modificaciones a las NIIF 9 e IFRS 7, modificaciones a la clasificación y medición de instrumentos financieros. Las modificaciones incluyen:

- Aclaración de que un pasivo financiero se dará de baja en la “fecha de liquidación” y la opción de dar de baja pasivos financieros liquidados mediante un sistema de pagos electrónicos antes de la fecha de liquidación (si se cumplen condiciones específicas).
- Orientación adicional sobre cómo se deben evaluar los flujos de caja contractuales para activos financieros con características ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) y características similares.
- Aclaraciones sobre qué constituyen activos financieros con características “sin recurso” y cuáles son las características de los instrumentos vinculados contractualmente.
- La introducción de divulgaciones para instrumentos financieros con características contingentes y requisitos adicionales de divulgación para instrumentos de renta variable clasificados a valor razonable a través de otros resultados integrales (ORI).

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### **Modificaciones anuales a las normas contables NIIF, volumen 11**

En julio de 2024, el IASB emitió nueve enmiendas de alcance limitado como parte de su mantenimiento periódico de normas contables NIIF. Las enmiendas incluyen aclaraciones, simplificaciones, correcciones o cambios para mejorar la coherencia en IFRS 1 - Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera, IFRS 7 - Instrumentos Financieros: divulgación y su orientación correspondiente sobre la implementación de IFRS 7, IFRS 9 - Instrumentos Financieros, IFRS 10 - Estados Financieros Consolidados y NIC 7 - Informes de Flujos de Caja en la NIC.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### **Mejoras 2023**

#### **Modificaciones a la NIC 7 y NIIF 7, acuerdos de financiación con proveedores**

Las modificaciones a la NIC 7 - Estado de Flujos de Efectivo y a la NIIF 7 - Instrumentos Financieros, aclaran las características de los acuerdos de financiación con proveedores y exigen información a revelar adicional sobre dichos acuerdos. Los requisitos de información a revelar tienen por objeto ayudar a los usuarios de los estados financieros a comprender los efectos de los acuerdos de financiación con proveedores sobre los pasivos, los flujos de efectivo y la exposición al riesgo de liquidez de una entidad.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

#### **Modificaciones a la NIC 12, reforma fiscal internacional - reglas del modelo del segundo pilar**

Las modificaciones a la NIC 12 se han introducido en respuesta a las normas del segundo pilar de la OCDE relativas a la prevención de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios e incluyen:

- Una excepción temporal obligatoria al reconocimiento y la divulgación de los impuestos diferidos que surjan de la implementación jurisdiccional de las normas modelo del segundo pilar; y
- requisitos de divulgación para las entidades afectadas para ayudar a los usuarios de los estados financieros a comprender mejor la exposición de una entidad a los impuestos sobre la renta del segundo pilar que surjan de esa legislación, en particular antes de su fecha de entrada en vigor.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

## Mejoras 2022

### Modificaciones a la NIIF 16, pasivo por arrendamiento en una venta con arrendamiento posterior

Las modificaciones de la NIIF 16 especifican los requisitos que un vendedor-arrendatario utiliza para medir el arrendamiento, responsabilidad derivada de una operación de venta y arrendamiento posterior, para garantizar que el vendedor-arrendatario no reconozca ningún importe de la ganancia o pérdida que se relacione con el derecho de uso que conserva.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### Modificaciones a la NIC 1, pasivos no corrientes con condiciones pactadas

Las modificaciones a la NIC 1 especifican los requisitos para clasificar los pasivos como corrientes o no corrientes. Las enmiendas aclaran:

- Que se entiende por derecho a diferir la transacción.
- Debe existir un derecho a diferir el pago al final del periodo sobre el que se informa.
- La clasificación no se verá afectada por la probabilidad de que una entidad ejerza su derecho de diferimiento.

Además, una entidad debe revelar cuándo un pasivo que surge de un contrato de préstamo se clasifica como no corriente y el derecho de la entidad a diferir la liquidación depende del cumplimiento de condiciones convenidas dentro de los doce meses siguientes.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

## 5 Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables se describen a continuación:

### A Bases de medición

Los estados financieros separados han sido preparados sobre la base del costo histórico, con excepción de las siguientes partidas, que se han medido usando una base alternativa a cada fecha del estado de situación financiera:

Partida	Base de medición
Instrumentos financieros de cobertura	Valor razonable

### B Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional de la Sociedad en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras, a la fecha del estado de situación financiera, se reconvierten a la moneda funcional a tasa de cambio de esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios, que se valorizan al valor razonable en una moneda extranjera, se reconvierten a la moneda funcional en la fecha en que se determinó el valor razonable. Las partidas no monetarias que se valorizan al costo histórico en una moneda extranjera no se reconvierten.

Las diferencias en cambio que surjan al liquidar las partidas monetarias o al convertir las partidas

monetarias a tipos diferentes de los que se utilizaron para su reconocimiento inicial, se hayan producido durante el periodo o en estados financieros previos, se reconocerán en los resultados del periodo en el que aparezcan.

## **C** Ingresos

### **i. Resultado neto por método de participación patrimonial**

El principal ingreso de la Sociedad corresponde al registro de la utilidad o pérdida de las subsidiarias, contabilizado según el método de participación patrimonial, de acuerdo con la política de inversiones en subsidiarias descrita en el literal E de esta nota.

### **ii. Ingresos por dividendos e intereses**

El ingreso de los dividendos por inversión se reconoce una vez se han establecido los derechos de los accionistas para recibir este pago, siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos fluirán para la Sociedad y que los ingresos ordinarios puedan medirse confiablemente. No obstante, los dividendos recibidos de las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial, se registran como un menor valor de la inversión.

Los ingresos por intereses de un activo financiero se reconocen cuando sea probable que la Sociedad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y el valor de los ingresos pueda medirse de forma fiable. Los ingresos por intereses se registran sobre una base de tiempo, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, que es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero, con el valor neto en libros del activo financiero sobre el reconocimiento inicial.

## **D** Impuesto a las ganancias

El gasto por impuestos a las ganancias incluye el impuesto corriente y el diferido. Se reconoce en resultados, excepto en la medida en que se relacione con una combinación de negocios o en partidas

reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

### **i. Impuesto corriente**

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre la base gravable del año y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide utilizando tasas impositivas promulgadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el cual se informa.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si cumplen dos criterios:

- (a) Que se tenga el derecho exigible legalmente de compensar los valores reconocidos, y
- (b) que exista la intención de liquidar por el valor neto o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

### **ii. Impuesto diferido**

Los impuestos diferidos se reconocen por las diferencias temporarias existentes entre el valor en libros de los activos y pasivos para propósitos de información financiera y los montos usados para propósitos tributarios. Los impuestos diferidos no se reconocen para:

- Las diferencias temporarias admitidas por el reconocimiento inicial de un activo o un pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que no afectó ni a la ganancia o pérdida contable o imponible.
- Las diferencias temporarias relacionadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y en negocios conjuntos, en la medida en que la Sociedad pueda controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias y probablemente no sean reversadas en el futuro.
- Las diferencias temporarias que surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles

futuras disponibles contra las que puedan utilizarse. Los activos por impuestos diferidos se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se reducen en la medida en que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados se realicen. Esta reducción será objeto de reversión en la medida en que sea probable que haya disponible ganancia fiscal suficiente.

Al final de cada periodo sobre el que se informa, la Sociedad evalúa de nuevo los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido se mide empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el periodo en el que se reversen, usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Sociedad espera recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos, al final del periodo sobre el que se informa.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan solo si se cumplen estos criterios:

- (a) Que se haya reconocido legalmente el derecho de compensar frente a la autoridad fiscal los valores reconocidos en esas partidas, y
- (b) que los activos y pasivos por impuesto diferido se deriven del impuesto a las ganancias correspondiente a la misma autoridad fiscal.

## **E** Inversiones en subsidiarias

Las inversiones en subsidiarias controladas por la Sociedad se contabilizan mediante el método de participación patrimonial. La Sociedad controla una entidad cuando está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación

en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre esta.

Conforme al método de participación patrimonial, las inversiones en subsidiarias se contabilizan inicialmente en el estado de situación financiera al costo y se ajustan luego para contabilizar la participación de la Sociedad en las ganancias o pérdidas y en el otro resultado integral de la subsidiaria. Los dividendos recibidos se registran como un menor valor de la inversión.

Para efectos de la contabilización del método de participación patrimonial, se eliminan las utilidades no realizadas con terceros en las transacciones entre la Sociedad y las subsidiarias, y se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para que reflejen políticas contables uniformes.

Cuando la participación de la Sociedad en las pérdidas de una subsidiaria exceda la participación de la Sociedad (lo cual incluye cualquier participación a largo plazo que, en sustancia, forme parte de la inversión neta en la subsidiaria), la Sociedad deja de reconocer su participación en pérdidas futuras. Las pérdidas adicionales se reconocen, siempre y cuando la Sociedad haya contraído alguna obligación legal o implícita, o haya hecho pagos en nombre de la subsidiaria.

Una pérdida por deterioro relacionada con una inversión reconocida según el método de participación se mide comparando el valor recuperable de la inversión con su valor en libros. La pérdida por deterioro se reconoce en resultados, y se reversa si ha habido un cambio favorable en las estimaciones usadas para determinar el valor recuperable.

La Sociedad cesa el uso del método de participación patrimonial desde la fecha en que se pierda control, influencia significativa o control conjunto, o cuando la inversión se clasifique como mantenida para la venta.

## **F** Deterioro en el valor de activos no financieros

La Sociedad revisa cada año el valor en libros de los activos no financieros (distintos de los activos por impuestos diferidos), para determinar si hay

condiciones que indiquen que los activos puedan haber sufrido deterioro en su valor. Si existe alguna condición se cuantifica el valor recuperable del activo para determinar la posible pérdida por deterioro. Si el activo no genera flujos de efectivo independientes de otros activos, la Sociedad estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venderlo y el valor en uso. Al determinar el valor en uso, los flujos futuros de efectivo estimados se descuentan a valor presente a una tasa de descuento antes de impuestos, la cual refleja las condiciones actuales de mercado, del valor del dinero en el tiempo y los riesgos del activo.

Si el valor recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es menor que el valor en libros, el valor en libros del activo o de la unidad generadora de efectivo se reduce al valor recuperable, y la pérdida por deterioro se registra como un gasto de manera inmediata.

Una pérdida por deterioro del valor se reversa solo cuando el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que podría haberse obtenido, neto de amortización o depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del valor para dicho activo.

## **G Instrumentos financieros**

La Sociedad clasifica los activos financieros no derivados en las siguientes categorías: activos financieros a valor razonable con cambios en resultados y partidas por cobrar.

La Sociedad clasifica los pasivos financieros no derivados en obligaciones financieras, títulos emitidos, cuentas por pagar y otros pasivos financieros.

### **i. Activos y pasivos financieros no derivados – Reconocimiento y baja en cuentas**

La Sociedad reconoce inicialmente los préstamos y partidas por cobrar y los instrumentos de deuda emitidos en la fecha en que se originan. Todos los demás se reconocen inicialmente en la fecha de contratación.

La Sociedad da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo, cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas de la propiedad del activo financiero o no transfiere ni retiene de manera sustancial todos los riesgos y las ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sean creadas o retenidas por la Sociedad, se reconoce como un activo o pasivo separado.

La Sociedad da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas o cuando hayan expirado.

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado de situación financiera su valor neto, cuando, y solo cuando, la Sociedad tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los valores reconocidos y la intención de liquidar por el valor neto o de realizar el activo y liquidar el pasivo en forma simultánea.

### **ii. Activos financieros**

#### **Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar que tienen un pago fijo o determinado y que no cotizan en un mercado activo, se clasifican como cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. Estas cuentas inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Con posterioridad al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado, usando el método de la tasa de interés efectiva. Además, estas cuentas se reducen por las correspondientes pérdidas por deterioro en su valor.

#### **Deterioro en el valor de activos financieros**

Los activos financieros, diferentes de los activos financieros a valor razonable a través de pérdidas y ganancias, se evalúan a la fecha del estado de

situación financiera, para determinar la existencia de indicadores de deterioro en su valor. Se reconoce una corrección de valor de pérdidas esperadas sobre las cuentas por cobrar medidas al costo amortizado. Para las cuentas por cobrar comerciales y activos de los contratos, la corrección de valor por pérdidas será igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión por deterioro. Cuando la Sociedad considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, se castigan los valores involucrados. Si posteriormente el valor de la pérdida por deterioro disminuye y puede relacionarse objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro antes reconocida se reversa en resultados.

### iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen, principalmente, préstamos con entidades financieras, títulos emitidos, cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar. Estos se registran inicialmente al valor razonable, menos los costos de transacción directamente atribuibles, y posteriormente, al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

### iv. Otros instrumentos financieros

#### Derivados de cobertura

En las ocasiones en que la Sociedad considera necesario cubrir algún riesgo de tipo cambiario en sus flujos de efectivo en una moneda específica, o requiere cubrir algún riesgo de cambio en las tasas de interés de sus préstamos con entidades financieras, utiliza instrumentos financieros de cobertura para cubrir su exposición. Al cierre de cada mes, estos instrumentos se actualizan a valores de mercado y las pérdidas y ganancias resultantes de estas valoraciones se reconocen de acuerdo con la naturaleza y la relación de la transacción de cobertura y la partida cubierta.

### ■ Cobertura de flujos de efectivo

La porción eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados que son designados y califican como cobertura de flujos de efectivo, se registra en otros resultados integrales y se carga a la cuenta de reserva de coberturas en el patrimonio. La porción ineficaz de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del periodo.

Los valores que hayan sido registrados directamente en otros resultados integrales se reconocen en el resultado en el mismo periodo en que la operación cubierta se realice.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple los criterios de la contabilidad de coberturas, caduca, es vendido, suspendido o ejecutado, o la designación se revoca, esta cobertura cesa en forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

### ■ Cobertura de valor razonable

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designen y califiquen como cobertura de valor razonable se reconocen en el estado de resultados de manera inmediata, junto con cualquier cambio en el valor razonable de la partida cubierta sobre la que se atribuye el riesgo cubierto.

La Sociedad no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

## H Provisiones

La Sociedad reconoce las provisiones sobre pasivos en los que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento, si se dan las siguientes circunstancias:

- La Sociedad tiene una obligación presente (de carácter legal o implícita por la entidad), como resultado de un suceso pasado;
- es probable (es decir, existe mayor posibilidad de que se presente, que de lo contrario) que la

Sociedad tenga que desprenderse de recursos económicos para cancelar la obligación, y

- puede estimarse de manera fiable el valor de la deuda correspondiente.

En caso de que la Sociedad espere que una parte o la totalidad del desembolso necesario para liquidar la provisión le sea reembolsado por un tercero, tal reembolso es objeto de reconocimiento cuando, y solo cuando, sea prácticamente segura su recepción si la Sociedad cancela la obligación objeto de la provisión. El reembolso, en tal caso, es tratado como un activo independiente. El valor reconocido para el activo no excederá al valor de la provisión. En la cuenta de resultados, el gasto relacionado con la provisión puede ser objeto de presentación como una partida neta del valor reconocido como reembolso por recibir.

## I Pasivos contingentes

La Sociedad reconoce provisiones para aquellas contingencias que son probables. Los demás pasivos contingentes, no considerados probables, los revela en las notas a los estados financieros, a menos que sea remota la posibilidad de que la Sociedad tenga que desprenderse de recursos económicos para satisfacer la obligación. Los pasivos contingentes revelados en las notas a los estados financieros se definen como:

- Toda obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia quedará confirmada solo si llegan a ocurrir o, en caso contrario, si no llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos, que no están enteramente bajo el control de la Sociedad, o
- toda obligación presente surgida de sucesos pasados, pero no reconocida en los estados financieros, porque (1) no es probable que por la existencia de la misma y para satisfacerla se requiera que la Sociedad tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos; o (2) el valor de la obligación no pueda ser medido con la suficiente fiabilidad.

## J Instrumentos de capital

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad se registran por el valor recibido, neto de los costos directos de emisión.

## K Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distribuible en efectivo, pero puede utilizarse para absorber pérdidas o para distribuirse en dividendos en acciones.

## L Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo se compone de efectivo mantenido en bancos, depósitos a corto plazo con vencimiento inferior a tres meses desde la fecha de adquisición y otros fondos a la vista. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable.

La Sociedad prepara el estado de flujos de efectivo de acuerdo con el método indirecto.

## 6 Uso de juicios y estimaciones

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

Las estimaciones y supuestos relevantes se revisan con regularidad. Las revisiones de las estimaciones contables se reconocen prospectivamente.

La información sobre juicios realizados en la aplicación de políticas contables y de supuestos e incertidumbres en las estimaciones, que tienen el efecto más importante sobre los valores reconocidos en los estados financieros separados, se llevaron a cabo en las siguientes áreas:

- *Reconocimiento de activos por impuestos diferidos:* disponibilidad de futuras utilidades imponibles

contra las que puede utilizarse la compensación de pérdidas obtenidas en periodos anteriores.

- *Pruebas de deterioro del valor*: supuestos claves para la determinación del valor recuperable y medición de pérdidas esperadas.
- *Reconocimiento y medición de provisiones y contingencias*: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos.

## Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables, tanto de los activos financieros y pasivos financieros como de los no financieros.

La Sociedad cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Ello incluye la contratación de valoraciones con terceros y un equipo de valoración que tiene la responsabilidad general por la supervisión de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluidos los valores razonables de Nivel 3. Este equipo reporta a la Vicepresidencia Financiera Corporativa.

El equipo de valoración revisa regularmente los datos de entrada no observables significativos y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como cotizaciones de corredores o servicios de fijación de precios para medir los valores razonables, el equipo de valoración evalúa la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valoraciones satisfacen los requerimientos de las NCIF, incluido el

nivel dentro de la jerarquía del valor razonable en el que deberían clasificarse esas valorizaciones.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables, siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en tres (3) niveles dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración:

- **Nivel 1.** Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos, para activos o pasivos idénticos.
- **Nivel 2.** Datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o el pasivo, ya sea en forma directa (precios) o indirecta (derivados de los precios).
- **Nivel 3.** Datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable de la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Sociedad reconoce la transferencia entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del periodo sobre el que se informa, durante el cual ocurrió el cambio.

Las notas relacionadas con los instrumentos financieros incluyen información adicional sobre los supuestos utilizados al medir los valores razonables.



## 7 Efectivo y equivalentes de efectivo

	2025	2024
Bancos	1.883	6.970
Depósitos de alta liquidez	1.059	17.055
<b>Total</b>	<b>2.942</b>	<b>24.025</b>

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

Las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo en moneda extranjera de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2025, ascienden a \$1.628 (USD 433,413.04), y al 31 de diciembre de 2024 a \$63 (USD 14,240.21).

## 8 Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

	2025	2024
Préstamos a terceros (1)	2.163	-
Intereses financieros (2)	259	-
<b>Total</b>	<b>2.422</b>	<b>-</b>

(1) Corresponde a la reclasificación de los préstamos otorgados de la subsidiaria Américas Business Process Services S.A., por la venta de esta sociedad en el mes de mayo.

(2) Corresponde a los intereses por los préstamos con Américas Business Process Services S.A.

## 9 Inversiones en subsidiarias

El movimiento y el saldo de las inversiones en subsidiarias al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestran a continuación:

AÑO 2025	País	MPP reconocido en inversión							MPP reconocido en cuentas por pagar					
		Saldo inicial inversión	Deterioro acumulado	Saldo inicial neto inversión	Capitalización / compra o (retiro) de acciones.	Dividendos	Ingreso (gasto) MPP	Deterioro	ORI MPP (1)	Saldo final neto inversión	Saldo inicial cuenta por pagar	Estado de resultados	ORI MPP	Saldo final cuenta por pagar
	Carvajal Pulpa y Papel S.A.	512.429	(354.325)	158.104	-	-	19.882	(27.062)	(1.428)	149.496	-	-	-	-
	Carvajal Empaques S.A.	880.061	-	880.061	101	(66.582)	36.718	-	(22.113)	828.185	-	-	-	-
	Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	119.225	-	119.225	-	-	13.073	-	(586)	131.712	-	-	-	-
	Assenda Inversiones S.A.S.	14.458	(14.458)	-	-	-	-	-	-	(15.397)	(12.817)	5.790	(22.424)	-
	Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	3.524	-	3.524	-	-	93	-	45	3.662	-	-	-	-
	Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	43.359	(724)	42.635	-	-	832	-	(463)	43.004	-	-	-	-
	Carvajal Educación S.A.S.	30.208	(3.775)	26.433	-	-	461	-	21	26.915	-	-	-	-
	Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	7.754	-	7.754	-	-	1.150	-	(27)	8.877	-	-	-	-
	Carvajal Inversiones S.A.	40.508	-	40.508	-	-	34.802	-	9.691	85.001	-	-	-	-
	Bico Internacional S.A.	15.242	(3.989)	11.253	-	(927)	136	-	(1.969)	8.493	-	-	-	-
	Otras inversiones	4	-	4	-	-	-	-	-	4	-	-	-	-
<b>Total</b>		<b>1.666.772</b>	<b>(377.271)</b>	<b>1.289.501</b>	<b>101</b>	<b>(67.509)</b>	<b>107.147</b>	<b>(27.062)</b>	<b>(16.829)</b>	<b>1.285.349</b>	<b>(15.397)</b>	<b>(12.817)</b>	<b>5.790</b>	<b>(22.424)</b>

(1) El principal movimiento del ORI de las subsidiarias corresponde a los efectos por conversión por variaciones en las tasas de cambio de la moneda funcional de las sociedades del exterior a la moneda funcional y de presentación de la sociedad matriz.

AÑO 2024	Subsidiaria	País	MPP reconocido en inversión							MPP reconocido en cuentas por pagar		
			Saldo inicial inversión	Deterioro acumulado	Saldo inicial neto inversión	Dividendos	Ingreso (gasto) MPP	Deterioro	ORI MPP (1)	Saldo final neto inversión	Estado de resultados	Saldo final cuenta por pagar
	Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	676.746	(278.534)	398.212	-	(159.815)	(75.791)	(4.502)	158.104	-	-
	Carvajal Empaques S.A.	Colombia	900.711	-	900.711	(135.068)	83.441	-	30.977	880.061	-	-
	Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. BIC.	Colombia	110.321	-	110.321	-	8.118	-	786	119.225	-	-
	Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	23.502	(14.458)	9.044	-	(9.044)	-	-	-	(15.397)	(15.397)
	Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S. BIC.	Colombia	3.674	-	3.674	-	(146)	-	(4)	3.524	-	-
	Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	40.998	(724)	40.274	-	1.812	-	549	42.635	-	-
	Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	29.348	(3.775)	25.573	-	865	-	(5)	26.433	-	-
	Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	7.463	-	7.463	-	331	-	(40)	7.754	-	-
	Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	2.707	-	2.707	-	46.712	-	(8.911)	40.508	-	-
	Bico Internacional S.A.	Ecuador	13.499	(3.989)	9.510	-	(295)	-	2.038	11.253	-	-
	Otras Inversiones	Colombia	4	-	4	-	-	-	-	4	-	-
	<b>Total</b>		<b>1.808.973</b>	<b>(301.480)</b>	<b>1.507.493</b>	<b>(135.068)</b>	<b>(28.021)</b>	<b>(75.791)</b>	<b>20.888</b>	<b>1.289.501</b>	<b>(15.397)</b>	<b>(15.397)</b>

(1) El principal movimiento del ORI de las subsidiarias corresponde a los efectos por conversión por variaciones en las tasas de cambio de la moneda funcional de las sociedades del exterior a la moneda funcional y de presentación de la sociedad matriz.

A continuación se relacionan las subsidiarias directas de la Sociedad, incluidos su nombre, domicilio, porcentaje de participación y datos financieros.

### A 31 diciembre de 2025

Subsidiaria	País	Participación	Número de acciones poseídas	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (pérdida) neta	Domicilio principal	Actividad económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	99,39%	10.036.470.147	160.574	51.671	108.903	10.119	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100%	1.455.053.761	20.352	42.564	(22.212)	(1.429)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Inversionista
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	29,64%	4.027.745.077	70.283	39.855	30.428	121	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Soluciones integrales de procesamiento de datos, <i>hosting</i> , impresión digital
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	88,43%	95.775.672	1.179.465	280.781	898.684	40.735	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	97,68%	500.877.937	952.970	771.713	181.257	23.088	Carrera 21 # 10-300 Acopi, Yumbo	Productora y comercializadora de papel
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	20,85%	1.985.094.452	417.285	373.686	43.599	2.181	Calle 15 N # 32-234, Yumbo	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	15,20%	1.042.093.176	663.809	429.884	233.925	6.234	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	99,99%	520.167.367	33.625	19.992	13.633	2.322	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Prestadora de servicios
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	0%	5.042	24.508	37.537	(13.029)	(5.327)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Producción y comercialización de muebles de oficina
Bico Internacional S.A.	Ecuador	24,52%	13.697.929	59.482	19.661	39.821	297	Autopista E35 Km 24 1/2 Complejo comercial la mancha	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100%	23.793.493	264.247	172.076	92.171	3.359	Calle Aquilino de la Guardia No. 8 Edificio IGRA P.O. Box 0823-02435, Panamá República de Panamá	Inversionista

Todas las acciones que posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A. que posee 28.746.966 de acciones preferentes.

## A 31 diciembre de 2024

Subsidiaria	País	Participación	Número de acciones poseídas	Activo	Pasivo	Patrimonio	Utilidad (pérdida) neta	Domicilio principal	Actividad económica
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. BIC.	Colombia	99,39 %	10.036.470.147	161.736	62.378	99.358	3.829	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100%	1.455.053.761	27.727	48.968	(21.241)	(23.413)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Inversionista
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S. BIC.	Colombia	29,64 %	4.027.745.077	66.869	36.716	30.153	(496)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Soluciones integrales de procesamiento de datos, hosting, impresión digital
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	88,42 %	95.765.868	1.260.719	302.598	958.121	97.539	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Productor y comercializador de soluciones integrales de empaques
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	97,68 %	500.877.937	958.660	799.029	159.631	(177.296)	Carrera 21 # 10-300 Acopi, Yumbo	Productora y comercializadora de papel
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	20,85 %	1.985.094.452	412.607	371.293	41.314	4.146	Calle 15 N # 32-234 Yumbo	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	15,20 %	1.042.093.176	677.396	446.662	230.734	10.541	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	99,99 %	520.167.367	34.112	22.735	11.377	(148)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Prestadora de servicios
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	0%	5.042	27.211	35.131	(7.920)	(3.834)	Calle 29 N # 6A-40 Cali	Producción y comercialización de muebles de oficina
Bico Internacional S.A.	Ecuador	24,52 %	13.697.929	79.157	28.170	50.987	(895)	Av. Isaac Albéniz E3-154 y Wolfgang Mozart, Quito	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100 %	23.793.493	318.160	213.936	104.224	57.094	Calle Aquilino de la Guardia No. 8 Edificio IGRA P.O. Box 0823-02435, Panamá República de Panamá	Inversionista

Todas las acciones que posee la Sociedad son ordinarias, salvo en Carvajal Empaques S.A. que posee 28.736.362 de acciones preferentes.

En el mes de mayo 2025 se realizó la venta de las acciones de la sociedad Américas Business Process Services S.A., sociedad dedicada a proveer servicios de *contact center* y transformación de operaciones. Carvajal S.A. poseía indirectamente el sesenta por ciento (60%) de su capital social a través de su subsidiaria Assenda Inversiones S.A.S.

De igual manera, en el mes de mayo 2025 las acciones de la sociedad Álaga S.A.S. fueron transferidas en virtud de un contrato de compraventa, a favor de Integrity Holding S.A.S. de conformidad con el acuerdo suscrito. Sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, Carvajal S.A. podrá convertirse

en accionista de Integrity Holding S.A.S. o de la sociedad matriz de dicha compañía una vez ocurra una reorganización corporativa (en adelante el “Grupo Integrity”), el plazo para el cumplimiento de dichas condiciones y para la conversión en acciones del Grupo Integrity es de dieciocho (18) meses. Carvajal S.A. poseía indirectamente el cien por ciento (100%) de su capital social a través de su subsidiaria Assenda Inversiones S.A.S.

Durante el año se realizó la compra de 10.604 acciones preferentes de su filial Carvajal Empaques S.A. por valor de \$101.

## 10 Obligaciones financieras

Las obligaciones financieras se componen de préstamos con entidades financieras, cuyos vencimientos son como siguen:

	2025	2024
A la demanda o en un año	69.739	19.483
En el segundo año	77.532	27.500
En el tercero hasta el quinto año, inclusive	135.913	154.239
Después del quinto año	44.572	-
Menos: valor pagadero dentro de doce (12) meses	(69.739)	(19.483)
<b>Valor pagadero a largo plazo</b>	<b>258.017</b>	<b>181.739</b>

Todas las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2025 y 2024 están denominadas en pesos colombianos.

El costo promedio de la deuda fue de 11,2% E.A. para los años 2025 y 2024.

La Administración de la Sociedad estima que el valor en libros de los préstamos se aproxima al valor razonable.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la distribución de la deuda por entidad financiera es la siguiente:

Entidad financiera	País	2025	2024
Grupo Bancolombia	Colombia	27 %	45 %
Grupo Aval	Colombia	35 %	49 %
Davivienda	Colombia	38 %	6 %
<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 11

## Títulos emitidos

## Corto plazo

	2025	2024
Bonos emisión año 2020	-	196.429
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>196.429</b>

## Largo plazo

	2025	2024
Bonos emisión año 2020	40.000	40.000
Bonos emisión año 2023	466.523	466.228
<b>Total</b>	<b>506.523</b>	<b>506.228</b>

## Bonos emisión año 2020

El 29 de enero de 2020, la Sociedad llevó a cabo la adjudicación del primer lote de emisión de Bonos Ordinarios con Garantía Parcial Bancaria de Carvajal S.A. en la Bolsa de Valores de Colombia, por valor de \$300.000, de la cual en el año 2025 se cancelaron los bonos de la serie C5, quedando como saldo solo los de la serie A10:

Serie-Subserie	Monto emitido	Tasa/Margen de corte
Serie A - A10 - 10 años IPC + Margen E.A.	40.000	3,5 %

Esta emisión cuenta con una garantía parcial bancaria de \$12.000, expedida por Banco Davivienda S.A., cuando el capital y los intereses correspondientes sean pagados en su fecha de vencimiento original, el valor garantizado se reducirá y corresponderá al 30 % de la serie vigente, cuyo capital aún no haya sido pagado.

Al 31 de diciembre de 2025 el valor razonable de los títulos vigentes de la serie A10 asciende a \$35.185. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica en el Nivel 1, ya que la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo reportados por PIP.

## Bonos emisión año 2023

El 26 de diciembre de 2023, la Sociedad llevó a cabo la colocación de bonos ordinarios dirigido al segundo mercado por valor de \$468.000. La adjudicación se realizó como se muestra a continuación:

Serie-Subserie	Monto emitido
Serie C - C7 - 7 años IBR – plazo tres (3) meses + 3,53 % N.T.V.	200.000
Serie C - C10 - 10 años IBR – plazo tres (3) meses + 3,02 % N.T.V.	268.000
<b>Total</b>	<b>468.000</b>

El reconocimiento inicial de este pasivo financiero incluyó costos directos de transacción incurridos en la emisión, por valor de \$1.864. Posterior al reconocimiento inicial, los títulos emitidos se miden al costo amortizado.

Los recursos provenientes de la colocación del primer lote de la emisión y colocación de Bonos Ordinarios de Carvajal S.A., dirigidos al segundo mercado, serán destinados a la sustitución de pasivos financieros de Carvajal S.A. y/o de sus subordinadas.

Al 31 de diciembre de 2025 la relación financiera (deuda financiera sobre Ebitda) es 4.0x, este indicador es mayor al 3.0x estipulado en el prospecto de los bonos, por lo anterior se está constituyendo una garantía bancaria por el valor de los intereses que se deben pagar durante los doce meses siguientes a la expedición de la garantía, la vigencia de la garantía será desde el 30 de abril de 2026 hasta el 29 de abril de 2027.

## 12 Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar

El saldo de cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar se componen de:

### Corto plazo

	2025	2024
Costos y gastos por pagar (1)	22.545	15.441
Retenciones por pagar	102	189
Proveedores nacionales	26	115
<b>Total</b>	<b>22.673</b>	<b>15.745</b>

(1) El aumento corresponde principalmente a reconocimiento del pasivo por el método de participación patrimonial.

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

## 13 Administración de riesgos

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

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

## Marco de gestión de riesgos

La Sociedad tiene como política establecer mecanismos de gestión frente a los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesta, y de acuerdo con la naturaleza de cada riesgo, se definen mecanismos de prevención.

El presidente de la Sociedad es el responsable de asegurar que la gestión de riesgos se adopte y aplique en su ámbito de responsabilidad.

## Junta Directiva Corporativa

Con respecto a la gestión de riesgos, la Junta Directiva de la Sociedad tiene las siguientes responsabilidades:

- Aprobar la política y el modelo de gestión de riesgos para las compañías de la Organización Carvajal.
- Monitorear el cumplimiento de las políticas del Sistema de Gestión de Riesgos.
- Realizar un seguimiento al comportamiento del perfil de riesgo para la toma de decisiones.
- Aprobar los límites de tolerancia al riesgo de manera global.

## Comité de Auditoría y Riesgos

En relación con la gestión de riesgos, el Comité de Auditoría y Riesgos tiene las siguientes responsabilidades:

- Establecer y adoptar las políticas, mecanismos y procedimientos para la gestión de riesgos.
- Someter a consideración de la Junta Directiva las políticas de gestión de riesgos de la Sociedad y la Organización.
- Revisar anualmente los riesgos estratégicos definidos por la Administración, así como sus respectivos planes de acción, sugerir los ajustes que considere necesarios y presentar el resultado a la Junta Directiva.
- Solicitar a la Administración informes sobre la materialización de riesgos estratégicos.

## Presidencia Corporativa

Con respecto a la gestión de riesgos, la Presidencia de la Sociedad tiene las siguientes responsabilidades:

- Proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia al riesgo de manera global.
- Promover el modelo de gestión de riesgo y sus políticas, de acuerdo con los lineamientos definidos.
- Velar por la ejecución de los planes de acción definidos para los riesgos estratégicos.

## Riesgo de crédito

Dado que para la Sociedad individual los ingresos y cuentas por cobrar provienen de las subsidiarias y otras partes relacionadas, no se considera que exista riesgo crediticio con terceros que requiera gestión.

## Riesgo de liquidez

La definición del riesgo de liquidez corresponde a las posibles dificultades que una entidad tiene para obtener los fondos que requiere para cumplir los compromisos asociados con los pasivos financieros.

La Junta Directiva ha establecido un marco apropiado para la administración de los requerimientos de fondeo y administración de la liquidez de la Sociedad en el corto, mediano y largo plazo.

El riesgo de liquidez se administra manteniendo reservas adecuadas, así mismo, la Sociedad ha definido una política de endeudamiento. Los requerimientos de caja se determinan con base en los estimados de recaudo, pagos de proveedores, gastos generales, impuestos, intereses y obligaciones financieras. En caso de que la Sociedad presente un déficit transitorio por el ejercicio normal de sus operaciones, por requerimientos de inversiones o por situaciones extraordinarias que afecten en forma adversa el giro ordinario del negocio, se solicita a la Tesorería Corporativa la autorización para la toma de créditos con compañías relacionadas o con entidades financieras. Esta definición de la fuente de los recursos dependerá de la disponibilidad de

liquidez de la Organización, a fin de encontrar las mejores condiciones de mercado, como también del cumplimiento de indicadores financieros, tales como deuda bruta sobre Ebitda, y Ebitda sobre gastos de intereses. Se define Ebitda como el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas).

La liquidez se revisa a diario y se estudian los flujos de caja proyectados a tres (3) meses. El nivel de la caja promedio fue de \$16.607 en 2025 y \$6.725 en 2024.

Si la Sociedad, de acuerdo con el presupuesto de inversiones aprobado por la Junta Directiva, requiere financiar compras de bienes de capital, toma créditos de largo plazo, los cuales negocia la Tesorería Corporativa. La vida media de la deuda de la Sociedad fue de 4,3 años para 2025 y 3,3 años para 2024, aproximadamente. La deuda de largo plazo representa el 91,6 % de la deuda total al 31 de diciembre de 2025, y 76,1 % al 31 de diciembre de 2024.

Cada mes se revisan los indicadores arriba mencionados.

La Sociedad presenta un pasivo corriente por valor de \$153.550 al cierre de 2025. La Administración analiza las medidas tendientes a generar los recursos necesarios para atender dichos requerimientos. Las medidas se basan principalmente en el mejoramiento de la generación de flujo de caja, a través de los dividendos que estima recibir de sus subsidiarias en 2026. Además, la Sociedad cuenta con cupos bancarios suficientes que le permiten atender los vencimientos adicionales que ocurran durante 2026.

## Riesgo de mercado

Los riesgos de mercado, tales como el cambiario y el de tasas de interés, se gestionan con la toma de coberturas para tasa de cambio y/o tasas de interés, según la exposición de la Sociedad. Todas estas transacciones se valorizan como coberturas de flujo de efectivo o de valor razonable, dependiendo del objetivo definido cuando se toman.

## Riesgo de moneda

La Sociedad y sus subsidiarias están expuestas al riesgo de moneda en las ventas, las compras y los préstamos, denominados en una moneda distinta a la respectiva moneda funcional de la Sociedad. Básicamente, la exposición se presenta frente al dólar en aquellos países donde esta moneda no es la moneda funcional.

### Análisis de sensibilidad

Tomando todas las cuentas del estado de situación financiera que registran partidas en moneda extranjera, en las que la variación en la tasa de cambio se registra en el estado de resultados como diferencia en cambio, se calculó la exposición neta de la Sociedad y su efecto sobre los resultados.

Suponiendo que lo único que varía es la tasa de cambio y todas las demás variables permanecen iguales, se calculó qué efecto tendría en los estados financieros de 2025 y 2024 una variación de la tasa de cambio de 10% de la moneda funcional frente al dólar. Ante una variación de la tasa de cambio de 10%, el estado de resultados registraría una diferencia en cambio en contra (si hay devaluación) o a favor (si hay revaluación) por \$231 para 2025. En 2024, el efecto sería a favor (si hay devaluación) o en contra (si hay revaluación) por \$899, aproximadamente.

Para contrarrestar el impacto de las variaciones en la tasa de cambio, la Sociedad toma coberturas cambiarias, por lo general *forwards* con vencimientos inferiores a un año. Todos los contratos de coberturas se valoran al cierre de cada mes y dicha valoración afecta el estado de resultados del periodo, si son coberturas de valor razonable, o los otros resultados integrales si son coberturas de flujo de efectivo, aun cuando al vencimiento, la utilidad o pérdida de dicha cobertura se registra en el estado de resultados del periodo.

### Riesgo de tasa de interés

La Sociedad está expuesta al riesgo de la tasa de interés, puesto que tiene obligaciones financieras por valor de \$834.279 y \$903.879 al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente. Es decir, que incrementos o reducciones de la tasa de interés impactan el flujo de caja de la Sociedad. Las tasas

de interés pueden verse afectadas por diferentes factores, tales como el IPC, la base utilizada en el país donde se toma el crédito y/o la tasa de cambio si el crédito se toma en una moneda diferente a la moneda funcional del país donde opera la Sociedad.

### Análisis de sensibilidad

A diciembre de 2025 y 2024, el costo promedio de la deuda fue el 11,2% E.A. Suponiendo un escenario en el cual otras variables permanezcan estables, un incremento de 100 puntos básicos de la tasa de interés impactaría el estado de resultados en \$4.006 en 2025 (\$4.547 en 2024) y viceversa.

### Transacciones de cobertura

La Sociedad adquiere derivados de cobertura, tales como *forwards*, para protegerse de las fluctuaciones de la tasa de cambio que afectan los flujos de efectivo. También contrata *swaps* de tasa de interés para cubrir el riesgo de las variaciones en la tasa de interés. Todos los contratos de cobertura se valoran al cierre de cada mes y se registran contablemente.

## 14 Transacciones y saldos con partes relacionadas

Carvajal S.A. efectúa transacciones con partes relacionadas, en condiciones de libre competencia y a precios normales de mercado.

Los saldos de cuentas por cobrar y por pagar, y los ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas en 2025 y 2024 se presentan a continuación:

Año 2025	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	20.156	-	161.632	9.200
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	6.872	1.637	58.320	41.548
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	5.687	-	42.577	-
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	142	897	1.101	8.810
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	21.726	-	191.695	-
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	3.864	-	35.820	-
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	-	298	-	-
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	1.304	-	11.165	-
Américas Business Process Services S.A.	Colombia	66	-	-	-
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	-	-	1.447
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	-	120	99.204	-
Mepalecuador S.A.	Ecuador	30	-	686	-
<b>Subtotal subsidiarias</b>		<b>59.847</b>	<b>2.952</b>	<b>602.200</b>	<b>61.005</b>
Accionistas y otras relacionadas	Colombia	-	-	-	49
<b>Subtotal accionistas</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>49</b>
<b>Total</b>		<b>59.847</b>	<b>2.952</b>	<b>602.200</b>	<b>61.054</b>

Año 2024	País	Ingresos	Gastos	Por cobrar a partes relacionadas	Por pagar a partes relacionadas
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	25.217	-	175.743	-
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	8.099	-	92.948	-
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	7.480	-	47.679	4.978
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. BIC.	Colombia	149	460	1.102	7.970
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	19.622	-	154.751	-
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	2.239	-	26.342	-
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	37	495	-	4.548
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	1.293	-	11.169	-
Americas Business Process Services S.A.	Colombia	-	3	-	-
Bico Internacional S.A.	Panamá	-	-	-	1.447
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	-	1.044	108.211	11.533
Bico Internacional S.A.	Ecuador	-	-	881	-
<b>Subtotal subsidiarias</b>		<b>64.136</b>	<b>2.002</b>	<b>618.826</b>	<b>30.476</b>
Accionistas y otras relacionadas	Colombia	-	-	-	9.097
<b>Subtotal accionistas</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.097</b>
<b>Total</b>		<b>64.136</b>	<b>2.002</b>	<b>618.826</b>	<b>39.573</b>

#### Corto plazo

	2025	2024
Cuentas por cobrar a partes relacionadas (3)	84.440	148.056
Cuentas por pagar a partes relacionadas (1)	61.054	34.601

#### Largo plazo

	2025	2024
Cuentas por cobrar a partes relacionadas (2)	517.760	470.770
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	4.972

- (1) La variación de las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo corresponde principalmente a aumento de préstamos tomados.
- (2) El aumento de las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo corresponde principalmente a colocación de préstamos y a novaciones de deuda de corto plazo.
- (3) La disminución de las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo corresponde principalmente a pago de préstamos y novaciones de deuda a largo plazo.

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.

Los intereses de los préstamos entre partes relacionadas se realizan a precios de mercado. Los ingresos corresponden principalmente a intereses por préstamos en dinero.

## Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave es como sigue:

	2025	2024
Honorarios a miembros de la Junta Directiva	1.225	1.104

## 15 Otros ingresos

Los otros ingresos reconocidos durante 2025 y 2024 se componen principalmente de aprovechamientos, recuperación de otros gastos y recuperación de provisiones.

## 16 Gastos de administración

	2025	2024
Impuestos	1.708	2.397
Honorarios	1.628	1.588
Comisiones	229	359
Contribuciones y afiliaciones	67	85
Seguros	28	-
Gastos legales	17	9
Diversos	21	11
<b>Total</b>	<b>3.698</b>	<b>4.449</b>

## 17 Ingresos y costos financieros

Los ingresos financieros por valor de \$61.686 y \$64.562 al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente, se componen principalmente de intereses causados en préstamos otorgados a partes relacionadas.

Por otro lado, los costos financieros por valor de \$112.705 y \$116.163 al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente, se componen principalmente de intereses causados en los títulos emitidos, préstamos con entidades financieras y cuentas por pagar a partes relacionadas.

## 18 Impuestos

### Activos y pasivos por impuestos corrientes

El siguiente es el detalle de activos y pasivos por impuestos corrientes:

#### Activos por impuestos corrientes

	2025	2024
Saldo a favor en renta	4.109	4.547
	<b>4.109</b>	<b>4.547</b>

## Pasivos por impuestos corrientes

	2025	2024
Impuesto industria y comercio	84	77
	<b>84</b>	<b>77</b>

Los principales elementos del gasto del impuesto sobre la renta por el periodo de doce (12) meses terminados el 31 de diciembre de 2025 y de 2024, respectivamente, son los siguientes:

## Estado de resultados

### Impuestos a las ganancias

	2025	2024
Impuestos pagados en el exterior	(92)	-
Ajuste relacionado con el impuesto corriente del ejercicio anterior	-	(106)
Ingreso (gasto) por impuestos diferidos relacionado con el nacimiento y reversión de diferencias temporarias	(4.260)	3.263
<b>Total ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias</b>	<b>(4.352)</b>	<b>3.157</b>

### Tasa efectiva de tributación

La conciliación de la tasa efectiva de tributación del 35% aplicable por los años terminados al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente, es la siguiente:

	2025	2024
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>12.438</b>	<b>(167.744)</b>
<b>A la tasa legal de impuestos del 35%</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>
(Gasto) ingreso impuesto esperado	(4.353)	58.710
<b>Diferencias permanentes:</b>		
En gastos no deducibles (1) (2) (3) (4)	(65.214)	(127.570)
En ingresos no gravados (1) (3)	88.601	119.399
En ingresos gravados (5)	(23.597)	(47.285)
Gasto renta en el exterior	(92)	-
Ajuste saldo inicial base del ID	303	(97)
<b>A la tasa efectiva de impuesto del 34,07% (2025) y 2,07% (2024)</b>	<b>(4.352)</b>	<b>3.157</b>
<b>Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias</b>	<b>(4.352)</b>	<b>3.157</b>

Los principales cambios de la tasa efectiva de tributación son los siguientes:

1. Método de participación patrimonial
2. Gasto no deducible GMF
3. Diferencia en cambio no realizada
4. Deterioro de inversión
5. Dividendos recibidos

### Tasa de tributación depurada

Con la Ley 2277 de 2022, “Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social”, se introduce una tasa mínima de tributación del 15 % para los contribuyentes del impuesto sobre la renta que sean sociedades nacionales y personas jurídicas asimiladas, incluyendo aquellos que sean usuarios de zona franca. Esta tasa mínima se denomina tasa de tributación depurada (TTD) y no podrá ser inferior al 15 %.

Adicionalmente, la norma establece que cuando los contribuyentes del impuesto sobre la renta cuyos estados financieros sean objeto de consolidación deberán determinar la tasa de tributación depurada del Grupo (TTDG), en cuyo caso la obligación de efectuar dicho cálculo le asiste a Carvajal S.A. como sociedad controlante de la Organización en Colombia.

### Impuesto diferido

El activo/pasivo neto por el impuesto diferido se compone de los siguientes conceptos:

	Estado de situación financiera		Estado de resultados	
	2025	2024	2025	2024
Demás diferencias temporarias	15	(422)	437	(2.149)
Pérdidas fiscales disponibles para compensación contra utilidades fiscales futuras (1)	715	5.412	(4.697)	5.412
<b>Activo/pasivo neto por impuesto diferido</b>	<b>730</b>	<b>4.990</b>	<b>(4.260)</b>	<b>3.263</b>

1. La fecha de caducidad de las pérdidas es el año 2036. La pérdida fiscal corresponde al año gravable 2024.

El activo/pasivo neto por el impuesto diferido se presenta en el estado de situación financiera de la siguiente manera:

	2025	2024
Activo por impuesto diferido	730	5.412
Pasivo por impuesto diferido	-	(422)
<b>Activo neto por impuesto diferido</b>	<b>730</b>	<b>4.990</b>

La Sociedad compensa los activos y pasivos por impuestos únicamente si tiene un derecho legalmente exigible de compensar los activos y pasivos por impuestos corrientes; y en el caso de los activos y pasivos por impuesto diferido, en la medida que además correspondan a impuestos a las ganancias requeridos por la misma jurisdicción fiscal y de la misma naturaleza.

### Impuesto diferido activo reconocido

El impuesto diferido activo reconocido en estados financieros asciende a la suma de \$730 principalmente compuesto por los siguientes conceptos:

#### Pérdidas fiscales

La Sociedad decidió reconocer el monto anterior, toda vez que cuenta con evidencia convincente que permite la recuperación del impuesto diferido activo en periodos futuros y apoya su reconocimiento.

Para lo anterior la Sociedad evaluó la forma en cómo podrá recuperar el impuesto diferido activo y para ello se soporta en la fuente de ingreso de dividendos a recibir de las subsidiarias.

### Impuesto diferido activo no reconocido

De acuerdo con la legislación tributaria vigente, las pérdidas generadas en el impuesto sobre la renta y complementarios, podrán ser compensadas con la renta líquida obtenida en los periodos siguientes, teniendo en cuenta la fórmula establecida en el numeral 5, del artículo 290 del Estatuto Tributario. Las pérdidas fiscales determinadas no deberán ser reajustadas fiscalmente.

A partir de 2017, las sociedades podrán compensar las pérdidas fiscales obtenidas en el determinado periodo corriente, con las rentas líquidas que se generen en los 12 periodos gravables siguientes a la obtención de las mencionadas pérdidas fiscales, sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad mantiene pérdidas fiscales por \$(2.041) (2024: \$(15.462)).

### Impuesto diferido pasivo no reconocido

Al 31 de diciembre de 2025 no existen pasivos por impuesto diferido reconocidos relacionados con impuestos que serían pagaderos sobre las ganancias no remitidas de las subsidiarias, asociadas o negocios conjuntos del Grupo. La Sociedad ha determinado que los resultados no distribuidos de sus subsidiarias, negocios conjuntos o asociadas no se distribuirán en el futuro cercano, ya que la Sociedad ha acordado con su asociada que las ganancias de esta última no se distribuirán sin el consentimiento de la Sociedad. La Sociedad no prevé otorgar tal consentimiento a la fecha de cierre del periodo sobre el que se informa; y el negocio conjunto del Grupo no puede distribuir sus ganancias sin el consentimiento previo de todos los socios del negocio. Adicionalmente, la Sociedad no tiene planes de enajenación de estas inversiones en un futuro previsible.

La base del posible impuesto diferido se detalla a continuación:

	2025	2024
Diferencias temporarias relacionadas con las inversiones en subsidiarias para las cuales no se ha reconocido impuesto diferido:		
Subsidiarias locales	770.918	816.904
Subsidiarias extranjeras	26.413	(15.320)
<b>Total</b>	<b>797.331</b>	<b>801.584</b>

## Provisiones, pasivos contingentes del impuesto a las ganancias

Las declaraciones del impuesto sobre la renta y complementarios que se encuentran abiertas para revisión de las autoridades tributarias son las siguientes: 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

De las anteriores declaraciones la Autoridad Tributaria no ha iniciado el proceso de revisión de los años gravables 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2024.

Del proceso de revisión de las declaraciones del impuesto sobre la renta y complementarios no se espera comentarios y/o ajustes por parte de las autoridades tributarias que impliquen un mayor pago de impuestos.

## Firmeza de las declaraciones del impuesto sobre la renta y complementarios

El término general de firmeza de las declaraciones tributarias es de tres (3) años a partir de la fecha de su vencimiento o a partir de la fecha de su presentación, cuando estas hayan sido presentadas de forma extemporánea. Para las compañías que están sujetas al cumplimiento de la normatividad de precios de transferencia, la Ley 2010 de 2019 estableció que el término de firmeza será de cinco (5) años, para las declaraciones que se presenten a partir del 1 de enero de 2020.<sup>10</sup>

Las declaraciones que presentaron pérdidas fiscales pueden ser revisadas por las Autoridades de Impuestos dentro de los cinco (5) años siguientes a la fecha de presentación. Respecto de aquellas declaraciones en las cuales se presenten saldos a favor, el término de firmeza es de tres (3) años, desde la fecha de la presentación de la solicitud de devolución o compensación.

## Otros aspectos

La Ley 1819 de diciembre 29 de 2016, estableció que las normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia (NCIF) únicamente tendrá

efectos impositivos cuando las leyes tributarias remitan expresamente a ellas o cuando estas no regulen la materia. En todo caso la ley tributaria puede disponer de forma expresa un tratamiento diferente de conformidad con el artículo 4 de la Ley 1314 de 2009.

## Renta presuntiva

El porcentaje de renta presuntiva se redujo al cero por ciento (0%) a partir del año gravable 2021.

## Precios de transferencia

Los contribuyentes del impuesto de renta que celebren operaciones con vinculados económicos o partes relacionadas del exterior están obligados a determinar, para efectos del impuesto sobre la renta, sus ingresos ordinarios y extraordinarios, sus costos y deducciones, sus activos y pasivos, considerando para estas operaciones los precios y márgenes de utilidad que se hubieran utilizado en operaciones comparables con o entre no vinculados económicamente.

Asesores independientes adelantan la actualización del estudio de precios de transferencia, exigido por disposiciones tributarias, tendientes a demostrar que las operaciones con vinculados económicos del exterior se efectuaron a valores de mercado durante 2025. Para este propósito la Sociedad presentará una declaración informativa y tendrá disponible el referido estudio para mediados de septiembre de 2026. El incumplimiento del régimen de precios de transferencia puede acarrear sanciones pecuniarias y un mayor impuesto sobre la renta; sin embargo, la Administración y sus asesores son de la opinión que el estudio será concluido oportunamente y no arrojará cambios significativos a la base utilizada para la determinación de la provisión del impuesto sobre la renta de 2025.

<sup>10</sup> Artículo 117. TÉRMINO DE FIRMEZA. El término de firmeza de los artículos 147 y 714 del Estatuto Tributario de la declaración del impuesto sobre la renta y complementarios de los contribuyentes que determinen o compensen pérdidas fiscales, o que estén sujetos al Régimen de Precios de Transferencia, será de cinco (5) años.

## Beneficio de auditoría

La Ley 2155 de 2021 estableció para los periodos gravables 2022 y 2023, la liquidación privada de los contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios que incrementen su impuesto neto de renta en por lo menos un porcentaje mínimo del 35 %, en relación con el impuesto neto de renta del año inmediatamente anterior, quedará en firme si dentro de los seis (6) meses siguientes a la fecha de su presentación no se hubiere notificado emplazamiento para corregir o requerimiento especial o emplazamiento especial o liquidación provisional, siempre que la declaración sea debidamente presentada en forma oportuna y el pago total se realice en los plazos que para tal efecto fije el Gobierno Nacional.

Si el incremento del impuesto neto de renta es de al menos un porcentaje mínimo del 25 %, en relación con el impuesto neto de renta del año inmediatamente anterior, la declaración de renta quedará en firme si dentro de los doce (12) meses siguientes a la fecha de su presentación no se hubiere notificado emplazamiento para corregir o requerimiento especial o emplazamiento especial o liquidación provisional, siempre que la declaración sea debidamente presentada en forma oportuna y el pago total se realice en los plazos que para tal efecto fije el Gobierno nacional.

El anterior beneficio no aplica para: (i) contribuyentes que gocen de beneficios tributarios en razón a su ubicación en una zona geográfica determinada; (ii) cuando se demuestre que retenciones en la fuente declaradas son inexistentes; (iii) cuando el impuesto neto de renta sea inferior a 71 UVT (2025 equivale a \$3.536 miles). El término previsto en esta norma no se extiende para las declaraciones de retención en la fuente ni para el impuesto sobre las ventas las cuales se registrarán por las normas generales.

## Impuesto al patrimonio

La Ley 2277 de 2022, establece con carácter permanente el impuesto al patrimonio. Dicho impuesto se causará el 1 de enero de cada año.

El impuesto gravará a algunas sociedades y entidades no residentes que posean bienes en el país tales como inmuebles, yates, botes, lanchas, obras de arte, aeronaves o derechos mineros o petroleros. Las sociedades o entidades no residentes no estarán gravadas sobre las acciones, cuentas por cobrar e inversiones en portafolio que posean en Colombia, ni tampoco serán contribuyentes respecto de los contratos de arrendamiento financiero que suscriban con residentes en Colombia.

El impuesto se generará por la posesión de un patrimonio líquido igual o superior a 72.000 UVT (COP 3.586 millones, aproximadamente).

La base del impuesto al patrimonio se determinará conforme al rango de tarifas marginales establecidas, entre el 0,5 % y el 1,5 %. La tarifa del 1,5 % será temporal desde el 2023 hasta 2026, inclusive. Por lo tanto, a partir de 2027 la tarifa máxima será del 1 %.

## Tributación mínima del 15%

Se introduce una tasa mínima de tributación del 15 % para los contribuyentes del impuesto sobre la renta. Esta tasa mínima se denomina Tasa de Tributación Depurada (TTD), y no podrá ser inferior al 15 %. La TTD se determina de dividir el Impuesto Depurado (ID) sobre la Utilidad Depurada (UD). A su vez, se establecen los factores que componen el ID y la UD para delimitar su determinación. Si la TTD es inferior al 15 %, ésta deberá ser ajustada para llegar al 15 % mínimo.

Esta tributación mínima no aplica en varios casos, incluyendo personas jurídicas extranjeras sin residencia en el país; zonas económicas y sociales especiales (ZESE), durante el periodo que su tarifa del impuesto sobre la renta sea 0 %; las ZOMAC; las rentas de servicios hoteleros sujetas a tarifa del 15 %; las empresas editoriales con objeto social exclusivo de edición de libros; las empresas industriales y de economía mixta del Estado con tarifa del 9 %; y los contratos de concesión.

## Tributación de entidades no residentes con Presencia Económica Significativa (PES) en Colombia

Los no residentes que vendan bienes y/o presten ciertos servicios digitales (listados en la norma) a personas ubicadas en Colombia, podrían tener un PES en el país y estarían sujetos a una retención en la fuente del 10 %, o podrían optar por presentar declaración de renta y aplicar una tarifa del 3 % sobre los ingresos brutos.

Existiría PES cuando el no residente (considerando también sus partes vinculadas):

- Obtenga ingresos brutos superiores a 31.300 UVT por transacciones llevadas a cabo con personas ubicadas en Colombia.
- Tenga una interacción sistemática y deliberada con el mercado colombiano. Lo anterior se presume que sucede si se mantiene una interacción o despliegue de mercadeo con 300.000 o más usuarios ubicados en Colombia, o si se cuenta con la posibilidad de visualizar precios en pesos colombianos (COP) o permitir el pago en COP.

## Límite global para ciertos beneficios y estímulos tributarios

El valor de algunos ingresos no constitutivos de renta, deducciones especiales, rentas exentas y descuentos tributarios no podrá exceder del 3 % de la renta líquida ordinaria antes de deducir las deducciones especiales.

## 19 Capital emitido

El capital de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en pesos colombianos	Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	1	1.637
					1.637

La Sociedad mantiene una sola clase de acciones ordinarias.

## Ganancias ocasionales

La tarifa de ganancias ocasionales tanto para personas naturales como para entidades jurídicas (residentes y no residentes fiscales) se incrementará al 15 %. Lo anterior con excepción de las ganancias ocasionales provenientes de loterías, rifas apuestas y similares que se mantendrán al 20 %.

## Impuesto a los dividendos

La Ley 2277 de 2022, modificó la tarifa de retención en la fuente en la distribución de dividendos entre sociedades nacionales la cual será del 10 %. Dicha retención será trasladable a la persona natural residente fiscal en Colombia, o al inversionista (persona natural o jurídica) residente en el exterior. Siguen vigentes los tratamientos de excepción para no aplicar esta retención.

## Deducción impuesto de industria y comercio

El impuesto de industria y comercio será 100 % deducible a partir del año gravable 2023, ya no podrá ser tratado como descuento tributario.

## Beneficios concurrentes:

Se amplía la prohibición de tomar beneficios fiscales concurrentes a las rentas exentas, ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional y la reducción de la tarifa del impuesto sobre la renta.

El número de acciones suscritas, pagadas y en circulación es el siguiente para los años 2025 y 2024:

Acciones suscritas y pagadas	Acciones readquiridas	Acciones en circulación
1.636.929.895	23.924.180	1.613.005.715

El siguiente es el resumen de la composición accionaria de la Sociedad:

## Carvajal S.A.

Composición accionaria al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Accionistas	Número de acciones	Porcentaje participación
Fundación Carvajal	376.789.882	23,36%
JHCS S.A.S. (antes Jorge Hernando Carvajal S.A.S.)	87.773.901	5,44%
Casa Valli S.A.S.	85.590.138	5,31%
Visalva S.A.S. (antes Guillermo Carvajal y Cía. S. en C.)	84.571.301	5,24%
Otros accionistas con participación inferior al 5 %	978.280.493	60,65%
<b>Total acciones en circulación</b>	<b>1.613.005.715</b>	<b>100%</b>

## 20 Reservas

La naturaleza, el propósito y el movimiento de las reservas se explican a continuación:

### Reservas legales y estatutarias

	2025	2024
Reserva legal	819	819
Reserva para readquisición de acciones	-	2.028
Reserva para futuras capitalizaciones y otros	549.979	547.951
<b>Total</b>	<b>550.798</b>	<b>550.798</b>

	2025	2024
Saldo al inicio del periodo	550.798	544.510
Traslado de utilidades retenidas	-	48.740
Readquisición de acciones	-	(4.122)
Decreto de dividendos	-	(38.330)
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>550.798</b>	<b>550.798</b>

Las reservas legales y estatutarias se componen principalmente de reservas para futuras capitalizaciones que, por lo general, se utilizan eventualmente para transferir las ganancias provenientes de los resultados acumulados con fines de apropiación. No existe una política para transferencias regulares. Puesto que la reserva general se crea a partir de una transferencia de un componente a otro y no es una partida de otro resultado integral, las partidas incluidas en la reserva general no serán reclasificadas posteriormente a ganancias o pérdidas.

## Reservas de ORI

	2025	2024
De otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	(27.527)	(16.488)
<b>Total</b>	<b>(27.527)</b>	<b>(16.488)</b>

## Reserva de otras variaciones patrimoniales de subsidiarias

	2025	2024
Saldo al inicio del periodo	(16.488)	(37.376)
Ganancia (pérdida) que surge de cambios en otras variaciones patrimoniales de subsidiarias	(11.039)	20.888
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>(27.527)</b>	<b>(16.488)</b>

## 21 Dividendos

Los valores distribuidos a los propietarios de la controladora en el periodo fueron:

	2025	2024
Dividendos pagados	9.187	37.590
Dividendos decretados en Asamblea de Accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 20 de marzo de 2024, de \$23,73 por cada una de las 1.615.266.184 acciones suscritas, pagadas y en circulación	-	38.330



## 22

### Resultado neto por acción básica y diluida

	2025	2024
Resultado neto por acción básica y diluida proveniente de operaciones	5,01	(101,94)
<b>Resultado neto por acción básica y diluida</b>	<b>5,01</b>	<b>(101,94)</b>

El resultado neto del periodo y el número promedio de acciones ordinarias usadas en el cálculo del resultado neto por acción básica y diluida son las siguientes:

	2025	2024
Resultado neto del periodo	8.086	(164.587)
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación para propósitos de la utilidad neta por acción básica y diluida	1.613.005.715	1.614.554.379

## 23

### Gestión de capital

La Sociedad gestiona de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes a sus actividades. La adecuación del capital de la Sociedad es monitoreada usando, entre otras medidas, los indicadores establecidos en el esquema de gobierno corporativo, a través del cual, la Junta Directiva de la Sociedad define la política de endeudamiento. La estrategia general de la Sociedad no se ha alterado en comparación con 2024.

Los objetivos de la Sociedad cuando gestiona su capital, que es un concepto más amplio que el patrimonio neto que se muestra en el estado de situación financiera separado, son:

- Salvaguardar que los negocios de la Sociedad serán capaces de continuar como empresas en marcha.
- Asegurar que se maximice el retorno a los accionistas y los beneficios a los otros participantes, a través de la optimización del balance entre deuda y capital.

- Mantener la base de capital necesaria para apoyar el desarrollo de sus actividades.

La Sociedad no está sujeta a requerimientos externos de capital.

En términos de indicadores, la Sociedad gestiona su nivel de capital a través del monitoreo de su nivel de endeudamiento, el cual busca disminuir por medio de la generación de flujos de caja operativos. El principal indicador utilizado para este seguimiento es el índice *Deuda Bruta/Ebitda*. Para este propósito la *Deuda Bruta* se define como las obligaciones o préstamos con entidades financieras y títulos de deuda emitidos y el *Ebitda* se define como *el resultado de actividades de operación más depreciaciones, amortizaciones y menos o más otras ganancias (pérdidas)*.

## 24 Reclasificaciones

Para fines de comparabilidad se hicieron reclasificaciones en el estado de flujo de efectivo de 2024.

## 24 Hechos ocurridos después del periodo sobre el que se informa

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

## 25 Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2025 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A., el 26 de febrero de 2026. Estos estados financieros serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2026.





Shape the future  
with confidence

## Informe del Revisor Fiscal

A la Asamblea de Accionistas de:  
Carvajal S.A.

### Opinión

He auditado los estados financieros separados adjuntos de Carvajal S.A., que comprenden el estado de situación financiera separado al 31 de diciembre de 2025 y los correspondientes estados de resultados separados, de otros resultados integrales separados, de cambios en el patrimonio separados y de flujos de efectivo separados por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen información sobre las políticas contables materiales.

En mi opinión, los estados financieros separados adjuntos, tomados de los libros de contabilidad, presentan razonablemente, en todos sus aspectos de importancia, la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2025, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

### Bases de la opinión

He llevado a cabo mi auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia. Mis responsabilidades en cumplimiento de dichas normas se describen en la sección

*Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Separados* de este informe. Soy independiente de la Compañía, de acuerdo con el Manual del Código de Ética para profesionales de la contabilidad, según lo aplicable a auditorías de estados financieros de entidades de interés público, junto con los requisitos éticos relevantes para mi auditoría de estados financieros de entidades de interés público en Colombia, y he cumplido con las demás responsabilidades éticas aplicables. Considero que la evidencia de auditoría obtenida es suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión.

### Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, según mi juicio profesional, fueron de mayor importancia en mi auditoría de los estados financieros separados adjuntos. Estos asuntos se abordaron en el contexto de mi auditoría de los estados financieros separados tomados en su conjunto, y al momento de fundamentar la opinión correspondiente, pero no para proporcionar una opinión separada sobre estos asuntos. Con base en lo anterior, más adelante detallo la manera en la que cada asunto clave fue abordado durante mi auditoría.

He cumplido con las responsabilidades descritas en la sección *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Separados* de mi informe, incluso en relación con estos asuntos.

En consecuencia, mi auditoría incluyó la realización de los procedimientos diseñados para responder a los riesgos de incorrección material evaluados en los estados financieros separados. Los resultados de mis procedimientos de auditoría, incluidos los procedimientos realizados para abordar los asuntos que se mencionan a continuación, constituyen la base de mi opinión de auditoría sobre los estados financieros separados adjuntos.

## Asunto clave de auditoría

### Estimación de deterioro por Inversiones en subsidiarias y asociadas

Como se describe en la nota 5. Literal E a los estados financieros adjuntos, las inversiones en subsidiarias controladas por la Compañía se contabilizan mediante el método de participación patrimonial. La Compañía controla una entidad cuando está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre esta.

Una pérdida por deterioro relacionada con una inversión reconocida según el método de participación se mide comparando el valor recuperable de la inversión con su valor en libros. La pérdida por deterioro se reconoce en resultados, y se reversa si ha habido un cambio favorable en las estimaciones usadas para determinar el valor recuperable.

La determinación de los montos recuperables de las inversiones del Grupo en asociadas se basa en las estimaciones de la Administración de los flujos de efectivo futuros y su juicio con respecto al desempeño de las asociadas. Es un asunto clave de nuestra auditoría debido a la incertidumbre de pronosticar y descontar los flujos de efectivo futuros, el nivel de juicio de la administración involucrado y la importancia de la inversión del Grupo en asociadas que representa el 68 % del total de los activos al 31 de diciembre de 2025.

## Respuesta de auditoría

Obtuve un entendimiento del proceso de valoración, identificando la ruta crítica para la determinación de la estimación y para el procedimiento de evaluación de las variables involucradas para el cálculo así:

- Realicé la evaluación de la proyección de flujos de efectivo futuros preparados por la administración, evaluando los supuestos y comparando las estimaciones con datos de la industria, económicos y financieros disponibles externamente.
- Involucré a nuestros especialistas internos quienes evaluaron los supuestos y metodologías claves utilizados para determinar el monto recuperable de la inversión en asociadas.
- Así mismo, evalué la adecuada revelación de este asunto en la nota 9 de los Estados Financieros.

## Responsabilidades de la Administración y de los responsables del gobierno de la Compañía en relación con los estados financieros

La Administración es responsable por la preparación y correcta presentación de los estados financieros separados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF); de diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros separados libres de incorrección material, bien sea por fraude o error; de seleccionar y de aplicar las políticas contables apropiadas; y, de establecer estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Al preparar los estados financieros separados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con este asunto y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la

Compañía o cesar sus operaciones, o no tenga otra alternativa realista diferente a hacerlo.

Los encargados del gobierno de la Compañía son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la misma.

## Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

Mi objetivo es obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros separados tomados en su conjunto están libres de incorrección material, ya sea por fraude o error, y emitir un informe que incluya mi opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia siempre detectará una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir debido a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o acumuladas, podría esperarse que influyan razonablemente en las decisiones económicas que los usuarios tomen con base en los estados financieros separados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia, debo ejercer mi juicio profesional y mantener mi escepticismo profesional a lo largo de la auditoría, además de:

- Identificar y evaluar los riesgos de incorrección material en los estados financieros separados, ya sea por fraude o error, diseñar y ejecutar procedimientos de auditoría que respondan a esos riesgos, y obtener evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es mayor que la resultante de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones falsas o sobrepaso del sistema de control interno.

- Obtener un entendimiento del control interno relevante para la auditoría, para diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias.
- Evaluar lo adecuado de las políticas contables utilizadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y las respectivas revelaciones realizadas por la Administración.
- Concluir sobre si es adecuado que la Administración utilice la base contable de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluyo que existe una incertidumbre importante, debo llamar la atención en el informe del auditor sobre las revelaciones relacionadas, incluidas en los estados financieros separados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar mi opinión. Las conclusiones del auditor se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de mi informe, sin embargo, eventos o condiciones posteriores pueden hacer que una entidad no pueda continuar como negocio en marcha.
- Evaluar la presentación general, la estructura, el contenido de los estados financieros separados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros separados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que se logre una presentación razonable.

Comuniqué a los responsables del gobierno de la Compañía, entre otros asuntos, el alcance planeado y el momento de realización de la auditoría, los hallazgos significativos de la misma, así como cualquier deficiencia significativa del control interno identificada en el transcurso de la auditoría.

También proporcioné a los responsables del gobierno de la Compañía una declaración de que he cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos

acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se podría esperar razonablemente que pudieran afectar mi independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Compañía, determiné los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros separados del período actual y que son, en consecuencia, asuntos clave de la auditoría. Describí esos asuntos en mi informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, se determine que un asunto no se debería comunicar en mi informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público del mismo.

## Otros Asuntos

Los estados financieros separados bajo normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia de Carvajal S.A. al 31 de diciembre de 2024, que hacen parte de la información comparativa de los estados financieros separados adjuntos, fueron auditados por otro revisor fiscal designado por Ernst & Young Audit S.A.S., sobre los cuales expresó su opinión sin salvedades el 25 de febrero de 2025.

## Otros Requerimientos Legales y Reglamentarios

Fundamentada en el alcance de mi auditoría, no estoy enterada de situaciones indicativas de inobservancia en el cumplimiento de las siguientes obligaciones de la Compañía: 1) Llevar los libros de actas, registro de accionistas y de contabilidad, según las normas legales y la técnica contable; 2) Desarrollar las operaciones conforme a los estatutos y decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva; 3) La información contenida en las planillas integradas de liquidación de aportes, y en particular la relativa a los afiliados, y la correspondiente a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros

y soportes contables al 31 de diciembre de 2025, así mismo, a la fecha mencionada la Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral; 4) Conservar la correspondencia y los comprobantes de las cuentas; y 5) Reflejar en el estado de situación financiera y el estado de resultados, el impacto de los riesgos a los que se ve expuesto la Compañía en el desarrollo de su actividad, medidos de acuerdo con el con el Sistema Integral de Prevención y Control de LA/FT, con base en lo establecido por la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Adicionalmente, existe concordancia entre los estados financieros separados adjuntos y la información contable incluida en el informe de gestión preparado por la Administración de la Compañía, el cual incluye la constancia por parte de la Administración sobre la libre circulación de las facturas con endoso emitidas por los vendedores o proveedores. El informe correspondiente a lo requerido por el artículo 1.2.1.2 del Decreto 2420 de 2015 lo emití por separado el 26 febrero de 2026.

El socio del encargo de auditoría que origina este informe es Daniel Alejandro Tortorella.

*Jeniffer Alvira D.*

Jeniffer Esperanza Alvira Domínguez

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

Cali, Colombia

26 de febrero de 2026



LOGISTICA Y DISTRIBUCION

CARVAJAL  
**hace  
las  
cosas  
bien**



Estados  
financieros  
**consolidados**

## Estados de situación financiera consolidados

Con corte al 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	NOTA	2025	2024
<b>Activos</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7	154.506	226.006
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	679.292	764.251
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	28	526	9.242
Inventarios	10	569.970	668.029
Otros activos no financieros	9	40.805	27.055
Activos por impuestos	33	223.210	185.990
Otros activos financieros	9	15.398	720
Activos mantenidos para la venta	11	54.625	66.000
<b>Activos corrientes</b>		<b>1.738.332</b>	<b>1.947.293</b>
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	8	38.497	28.443
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	13	20.563	19.900
Propiedades, planta y equipo	14	946.859	1.196.264
Activos por derecho de uso	15	304.858	343.935
Propiedades de inversión	16	666.401	322.018
Plusvalía	17	162.289	162.289
Otros activos intangibles	18	73.041	43.052
Otros activos	19	19.680	20.402
Activos por impuestos diferidos	33	177.328	157.313
<b>Activos no corrientes</b>		<b>2.409.516</b>	<b>2.293.616</b>
<b>Total activo</b>		<b>4.147.848</b>	<b>4.240.909</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvirá D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estados de situación financiera consolidados

Con corte al 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	NOTA	2025	2024
<b>Pasivos</b>			
Obligaciones financieras	20	300.530	143.052
Títulos emitidos	21	-	196.429
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	22	804.866	908.127
Cuentas por pagar a partes relacionadas	28	78	9.183
Otros pasivos por arrendamientos	23	47.113	44.943
Beneficios a los empleados	24	100.163	78.800
Pasivos por impuestos	33	110.389	58.066
Pasivos mantenidos para la venta	11	-	54.944
<b>Pasivos corrientes</b>		<b>1.363.139</b>	<b>1.493.544</b>
Obligaciones financieras	20	1.103.565	1.054.263
Títulos emitidos	21	506.523	506.228
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	22	7.214	6.892
Otros pasivos por arrendamientos	23	132.350	158.385
Beneficios a los empleados	24	69.834	58.015
Otras provisiones	25	16.322	26.740
Pasivo por impuestos diferidos	33	91.198	97.681
<b>Pasivos no corrientes</b>		<b>1.927.006</b>	<b>1.908.204</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>3.290.145</b>	<b>3.401.748</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital emitido	35	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias	36	622.727	612.186
Reservas de ORI	36	17.857	36.752
Resultados acumulados		182.103	144.664
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>		<b>831.353</b>	<b>802.268</b>
Participaciones no controladoras		26.350	36.893
<b>Total patrimonio</b>		<b>857.703</b>	<b>839.161</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>4.147.848</b>	<b>4.240.909</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

Pedro Felipe Carvajal C.  
Representante legal (\*)

José Alexander Castro V.  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

Jeniffer Esperanza Alvirá D.  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estados de resultados consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	NOTA	2025	2024
Ingresos de actividades ordinarias	29	3.506.519	3.592.578
Costos de ventas		2.460.296	2.517.981
<b>Ganancia bruta</b>		<b>1.046.223</b>	<b>1.074.597</b>
Otros ingresos		22.594	29.005
Gastos de ventas	31	565.667	585.125
Gastos de administración	31	166.999	157.332
Otros gastos	31	17.358	18.328
Otras ganancias (pérdidas)		199.833	8.287
<b>Resultados de actividades de operación</b>		<b>518.626</b>	<b>351.104</b>
Ingresos financieros	32	10.530	7.550
Costos financieros	32	259.755	250.533
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(2.042)	(15.379)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(5.025)	1.933
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>		<b>262.334</b>	<b>94.675</b>
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	33	(79.167)	(49.760)
<b>Resultado procedente de actividades continuas</b>		<b>183.167</b>	<b>44.915</b>
Pérdida procedente de operaciones discontinuas	11	(143.191)	(127.991)
<b>Resultado neto del periodo</b>		<b>39.976</b>	<b>(83.076)</b>
<b>Resultado neto atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora		36.107	(80.503)
Participaciones no controladoras		3.869	(2.573)

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvirá D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	2025	2024
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>39.976</b>	<b>(83.076)</b>
Otros resultados integrales		
<b>Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</b>		
Remediciones de pasivos por beneficios definidos	(236)	2.129
Revaluación de activos	-	(308)
<b>Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</b>	<b>(236)</b>	<b>1.821</b>
<b>Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</b>		
Ajustes por conversión	(20.387)	27.171
<b>Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</b>	<b>(20.387)</b>	<b>27.171</b>
<b>Otros resultados integrales, netos de impuestos</b>	<b>(20.623)</b>	<b>28.992</b>
<b>Total resultado integral</b>	<b>19.353</b>	<b>(54.084)</b>
<b>Resultado integral total atribuible a:</b>		
Propietarios de la controladora	16.976	(55.485)
Participaciones no controladoras	2.377	1.401

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvira D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

# Carvajal S.A.

## Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025. En millones de pesos colombianos.

	Atribuible a los propietarios de la Controladora										
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Subtotal reservas de ORI	Resultados acumulados	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
				Reserva de conversión	Superávit por revaluación de activos	Reserva de ORI					
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	8.119	547	612.186	23.820	12.932	36.752	144.664	802.268	36.893	839.161	
Resultado integral del periodo	-	-	-	-	-	-	36.107	36.107	3.869	39.976	
Resultado neto del periodo	-	-	-	-	-	-	(18.895)	(19.131)	(1.492)	(20.623)	
Otros resultados integrales	-	-	-	(18.895)	-	(18.895)	35.871	16.976	2.377	19.353	
<b>Total resultado integral</b>	-	-	-	(18.895)	-	(18.895)	-	-	-	-	
Transacciones con propietarios de la Compañía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Contribuciones y distribuciones</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	(10.313)	(10.313)	
Decreto dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.527)	(2.527)	
Retiro de inversión	-	-	-	-	-	-	12.130	12.130	-	-	
Traslado de la utilidad	-	-	10.541	-	-	-	(10.541)	-	-	-	
<b>Total contribuciones y distribuciones</b>	-	-	10.541	-	-	-	1.589	12.130	(12.840)	(710)	
<b>Cambios en las participaciones de propiedad</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	(80)	(80)	
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	(21)	(21)	-	(101)	
<b>Total cambios en las participaciones de propiedad</b>	-	-	-	-	-	-	(21)	(21)	(80)	(101)	
<b>Total transacciones con los propietarios de la Compañía</b>	-	-	10.541	-	-	-	1.568	12.109	(12.920)	(811)	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	8.119	547	622.727	4.925	12.932	17.857	182.103	831.353	26.350	857.703	

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Alvira D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

## Estado de cambios en el patrimonio consolidado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2024. En millones de pesos colombianos.

	Atribuible a los propietarios de la Controladora							Participaciones no controladoras	Total patrimonio	
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Resultados acumulados			
				Reserva de conversión	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI				
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>8.119</b>	<b>547</b>	<b>586.295</b>	<b>623</b>	<b>13.240</b>	<b>13.863</b>	<b>292.145</b>	<b>900.969</b>	<b>39.314</b>	<b>940.283</b>
<b>Resultado integral del periodo</b>										
Resultado neto del periodo	-	-	-	-	-	-	(80.503)	(80.503)	(2.573)	(83.076)
Otros resultados integrales	-	-	-	23.197	(308)	22.889	2.129	25.018	3.974	28.992
<b>Total resultado integral</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23.197</b>	<b>(308)</b>	<b>22.889</b>	<b>(78.374)</b>	<b>(55.485)</b>	<b>1.401</b>	<b>(54.084)</b>
Transacciones con propietarios de la Compañía										
<b>Contribuciones y distribuciones</b>										
Decreto dividendos	-	-	(38.330)	-	-	-	-	(38.330)	-	(38.330)
Decreto dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.718)	(3.718)
Reserva readquisición de acciones	-	-	(4.886)	-	-	-	-	(4.886)	-	(4.886)
Traslado de la utilidad	-	-	69.107	-	-	-	(69.107)	-	-	-
<b>Total contribuciones y distribuciones</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.891</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(69.107)</b>	<b>(43.216)</b>	<b>(3.718)</b>	<b>(46.934)</b>
<b>Cambios en las participaciones de propiedad</b>										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	(104)
<b>Total cambios en las participaciones de propiedad</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(104)</b>	<b>(104)</b>
<b>Total transacciones con los propietarios de la Compañía</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.891</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(69.107)</b>	<b>(43.216)</b>	<b>(3.822)</b>	<b>(47.038)</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>8.119</b>	<b>547</b>	<b>612.186</b>	<b>23.820</b>	<b>12.932</b>	<b>36.752</b>	<b>144.664</b>	<b>802.268</b>	<b>36.893</b>	<b>839.161</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Alva D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

## Estados de flujos de efectivo consolidados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024. En millones de pesos colombianos.

	2025	2024
<b>Flujo de efectivo por actividades de operación</b>		
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>39.976</b>	<b>(83.076)</b>
<b>Ajustes por:</b>		
Gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	(4.953)	29.136
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	(12.258)	(16.951)
Gasto otras provisiones	(3.182)	-
Deterioro propiedades, planta y equipo	56.568	40.074
Depreciación y amortización	160.606	183.023
Gasto intereses financieros	228.560	225.966
Recuperación de otros pasivos por arrendamientos	-	(113)
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	(200.779)	(22.325)
Gastos financieros de otros pasivos por arrendamiento	20.772	21.259
Resultado neto por método de participación patrimonial	4.944	4.686
Impuesto de renta diferido	2.208	(39.386)
Impuesto de renta corriente	76.959	89.146
Utilidad / pérdida en venta o retiro de propiedades, planta y equipo	(8.257)	12.421
Diferencia en cambio no realizada	(977)	8.083
<b>Subtotal</b>	<b>360.187</b>	<b>451.943</b>
<b>Cambios en:</b>		
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	14.190	(155.565)
Inventarios	44.299	(137.329)
Otros activos financieros	(13.956)	3.144
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	(8.816)	267.078
Impuestos por pagar	(54.073)	(76.821)
Beneficios a los empleados	37.522	(7.800)
Provisiones	-	8.658
Otros pasivos	(14.678)	(720)
Pagos de otros pasivos por arrendamientos	(51.971)	(31.861)
<b>Flujo procedente de actividades de operación</b>	<b>312.704</b>	<b>320.727</b>
Impuesto de renta pagado	(38.306)	(97.521)
<b>Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación</b>	<b>274.398</b>	<b>223.206</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de inversión:</b>		
Incremento de inversiones	(5.607)	(3.180)
Readquisición de acciones	-	(4.886)
Adiciones/retiros de propiedades, planta y equipo, neto	(111.389)	(90.053)
Incremento en propiedades de inversión	(741)	(1.261)
Adiciones/retiros en intangibles, neto	(37.463)	(28.372)
Readquisición de minoritarios	(101)	(104)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión</b>	<b>(155.301)</b>	<b>(127.856)</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de financiación:</b>		
Pagos/préstamos obtenidos, neto	235.882	145.022
Dividendos pagados	(19.500)	41.320
Emisión y cancelación (neta) de títulos de deuda	(196.429)	-
Pago de intereses y otros costos financieros	(239.074)	(260.014)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación</b>	<b>(219.121)</b>	<b>(156.312)</b>
<b>Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas</b>	<b>28.524</b>	<b>(6.013)</b>
<b>Disminución de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>(71.500)</b>	<b>(66.975)</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>226.006</b>	<b>292.920</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo atribuibles a operaciones discontinuas</b>	<b>-</b>	<b>61</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>154.506</b>	<b>226.006</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(\*) Ver certificación adjunta.

**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal (\*)

**José Alexander Castro V.**  
Contador (\*)  
T.P. 72788-T

**Jeniffer Esperanza Alvira D.**  
Revisor fiscal  
T.P. 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 26 de febrero de 2026)

## Certificación

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros consolidados de **CARVAJAL S.A.**, cortados al 31 de diciembre de 2025 y 2024. Estos estados financieros consolidados se prepararon con base en los estados financieros individuales o separados de las sociedades subordinadas, los cuales se tomaron fielmente de sus libros. Los estados financieros de las sociedades subordinadas incluidos en esta consolidación fueron preparados bajo la responsabilidad de la administración de cada una de ellas y han sido certificados individualmente por sus representantes legales y contadores. Por lo tanto:

1. Los activos y pasivos consolidados de la Compañía reportante existen en la fecha de corte y las transacciones registradas se han realizado durante el periodo.
2. Todos los hechos económicos realizados han sido reconocidos.
3. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de **CARVAJAL S.A.** en la fecha de corte.
4. Todos los elementos han sido reconocidos por importes apropiados.
5. Los hechos económicos han sido correctamente clasificados, descritos y revelados.



**Pedro Felipe Carvajal C.**  
Representante legal



**José Alexander Castro V.**  
Contador  
T.P. 72788 -T



# CARVAJAL S.A. y Compañías relacionadas

## Notas a los estados financieros consolidados

Por los años terminados el  
31 de diciembre de 2025 y 2024

(Cifras en millones de pesos  
colombianos, excepto los dividendos  
por acción, el valor nominal de las  
acciones y las cifras denominadas  
en otras monedas).

Las presentes notas se refieren a los estados financieros consolidados: estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2025 y 2024 y el correspondiente estado de resultados consolidado, estado de otros resultados integrales consolidado, de cambios en el patrimonio consolidado y de flujos de efectivo consolidado por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024.

### 1 Entidad que informa

Carvajal S.A. (en adelante la Organización) es una compañía con domicilio en Colombia. Tiene su sede principal en la calle 29 Norte # 6A-40 de Cali, Colombia, y opera a través de compañías subsidiarias en otros diez (10) países de Latinoamérica, el Caribe y Estados Unidos.

Estos estados financieros consolidados incluyen a la Compañía y sus subsidiarias (en conjunto “la Organización Carvajal” o “la Organización”, e individualmente como “entidades de la Organización Carvajal”). La Organización Carvajal está principalmente involucrada en las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Producción y comercialización 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 de oficina.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios, especialmente la construcción y urbanización (en asocio con terceros), la adquisición y enajenación de inmuebles y celebración de contratos de arrendamiento sobre los mismos.

## 2

### Bases de contabilización

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera (NCIF) aceptadas en Colombia, aplicables a las compañías pertenecientes al Grupo 1, establecidas en la Ley 1314 de 2009 y el Decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios, y compiladas en el *Anexo Técnico Compilatorio y Actualizado 1-2019, de las Normas de Información Financiera NIIF, Grupo 1*.

Las NCIF aceptadas en Colombia y aplicadas en estos estados financieros se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, traducidas al español y emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés), excepto por las fechas de vigencia de las mismas, las cuales fueron incorporadas en Colombia por el Decreto 2420 de 2015 y sus decretos modificatorios y por la siguiente modificación requerida:

- Decreto 2131 de 2016, mediante el cual se determina revelar el cálculo de los pasivos pensionales, de acuerdo con los parámetros establecidos en el Decreto 1625 de 2016 y las diferencias con el cálculo realizado en los términos del marco técnico normativo contenido en el Decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios (NIC 19 - Beneficios a los empleados).

Las notas 5 y 6 incluyen detalles de las políticas contables de la Organización y los juicios y estimaciones relevantes en la preparación de estos estados financieros consolidados.

- Decreto 2617 de 2022, se reconoce el efecto del valor del impuesto diferido derivado del cambio en la tarifa del impuesto a las ganancias ocasionales dentro del patrimonio de la entidad en los resultados acumulados. El efecto se revela en la nota 33 de estos estados financieros consolidados.

## 3

### Moneda funcional y de presentación

Estos estados financieros consolidados se presentan en pesos colombianos, que es la moneda funcional de la Compañía matriz. Todas las cifras están expresadas en millones y han sido redondeadas a la unidad más cercana, excepto cuando se indica de otra manera.

La moneda funcional representa la moneda del entorno económico principal en el que opera la Compañía. Se determinó el peso colombiano considerando que:

- Influye principalmente en los precios de venta de los bienes y servicios.
- Corresponde al país cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinan fundamentalmente los precios de venta de sus bienes y servicios.
- Influye fundamentalmente en los costos de la mano de obra, de los materiales y otros costos de producir los bienes o suministrar los servicios.
- En esta moneda mantienen los valores cobrados por las actividades de operación.

Los estados financieros de las subsidiarias del exterior se convierten a la moneda de presentación (peso colombiano), para fines de consolidación, de acuerdo con la política descrita en la nota 5.c.ii - Negocios en el extranjero.

## 4

### Adopción de normas nuevas

Al 31 de diciembre de 2025 no se han emitido nuevas normas o enmiendas para adopción.

#### Normas emitidas no vigentes

Las normas e interpretaciones que han sido publicadas, pero no son aplicables a la fecha de los presentes estados financieros son reveladas a continuación. El Grupo adoptará esas normas en la fecha en la que entren en vigencia, de acuerdo con los decretos emitidos por las autoridades locales.

#### NIIF 17 - Contratos de Seguros

En mayo de 2017, el IASB emitió la NIIF 17, un nuevo estándar contable integral para contratos de seguro cubriendo la medición y reconocimiento, la presentación y revelación. Una vez entre en vigencia, la NIIF 17 reemplazará la NIIF 4, emitida en 2005. La NIIF 17 aplica a todos los tipos de contratos de seguro, sin importar el tipo de entidades que los emiten, así como ciertas garantías e instrumentos financieros con características de participación discrecional. Esta norma incluye pocas excepciones.

El objetivo general de la norma consiste en dar un modelo de contabilidad para contratos de seguro que sea más útil y consistente para los aseguradores. Contrario a los requerimientos de la NIIF 4, que busca principalmente proteger políticas contables locales anteriores, la NIIF 17 brinda un modelo integral para estos contratos, incluyendo todos los temas relevantes. La esencia de esta norma es un modelo general, suplementado por:

- a. Una adaptación específica para contratos con características de participación directa (enfoque de tarifa variable)
- b. Un enfoque simplificado (el enfoque de prima de asignación) principalmente para contratos de corta duración

La NIIF 17 ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto 1271 de 2024, la cual aplicará a partir del 1 de enero de 2027. El Grupo se encuentra evaluando el potencial efecto de esta norma en sus estados financieros.

#### NIIF 18 - Presentación y Revelación en Estados Financieros

En abril de 2024, el IASB emitió la NIIF 18, que reemplaza a la NIC 1 - Presentación de Estados Financieros. La NIIF 18 introduce nuevos requisitos de presentación dentro del estado de resultados, incluidos totales y subtotales específicos. Además, las entidades deben clasificar todos los ingresos y gastos dentro del estado de resultados en una de cinco categorías: operativa, inversión, financiación, impuestos a las ganancias y operaciones discontinuadas, de las cuales las tres primeras son nuevas.

También requiere la divulgación de medidas de desempeño definidas por la gerencia recientemente, subtotales de ingresos y gastos, e incluye nuevos requisitos para la agrupación y desagregación de información financiera basada en las “funciones” identificadas de los estados financieros primarios (EFP) y las notas.

Además, se han realizado modificaciones de alcance limitado a la NIC 7 - Estado de Flujos de Efectivo, que incluyen cambiar el punto de partida para determinar los flujos de efectivo de las operaciones según el método indirecto, de “ganancias o pérdidas” a “ganancias o pérdidas operativas” y eliminar la opcionalidad en torno a la clasificación de los flujos de efectivo de dividendos e intereses.

La NIIF 18 no ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

#### Mejoras 2024

#### NIIF 19 - Subsidiarias sin Obligación Pública de Rendir Cuentas: Información a revelar

En mayo de 2024, el IASB emitió la NIIF 19, que permite a las entidades elegibles optar por aplicar sus

requisitos de divulgación reducidos mientras siguen aplicando los requisitos de reconocimiento, medición y presentación de otras normas contables NIIF. Para ser elegible, al final del periodo de presentación de informes, una entidad debe ser una subsidiaria según se define en la NIIF 10, no puede tener obligación pública de rendir cuentas y debe tener una matriz (última o intermedia) que prepare estados financieros consolidados, disponibles para uso público, que cumplan con las normas contables NIIF.

La NIIF 19 no ha sido incorporada al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### **Modificaciones a las NIIF 9 y NIIF 7, clasificación y medición de instrumentos financieros**

En mayo de 2024, el IASB emitió modificaciones a las NIIF 9 e IFRS 7, modificaciones a la clasificación y medición de instrumentos financieros. Las modificaciones incluyen:

- Aclaración de que un pasivo financiero se dará de baja en la “fecha de liquidación” y la opción de dar de baja pasivos financieros liquidados mediante un sistema de pagos electrónicos antes de la fecha de liquidación (si se cumplen condiciones específicas).
- Orientación adicional sobre cómo se deben evaluar los flujos de caja contractuales para activos financieros con características ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) y características similares.
- Aclaraciones sobre qué constituyen activos financieros con características “sin recurso” y cuáles son las características de los instrumentos vinculados contractualmente.
- La introducción de divulgaciones para instrumentos financieros con características contingentes y requisitos adicionales de divulgación para instrumentos de renta variable clasificados a valor razonable a través de otros resultados integrales (ORI).

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### **Modificaciones anuales a las normas contables NIIF, volumen 11**

En julio de 2024, el IASB emitió nueve enmiendas de alcance limitado como parte de su mantenimiento periódico de normas contables NIIF. Las enmiendas incluyen aclaraciones, simplificaciones, correcciones o cambios para mejorar la coherencia en IFRS 1 - Adopción por primera vez de Normas Internacionales de Información Financiera, IFRS 7 - Instrumentos Financieros: divulgación y su orientación correspondiente sobre la implementación de IFRS 7, IFRS 9 - Instrumentos Financieros, IFRS 10 - Estados Financieros Consolidados y NIC 7 - Informes de Flujos de Caja en la NIC.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### **Mejoras 2023**

#### **Modificaciones a la NIC 7 y NIIF 7, acuerdos de financiación con proveedores.**

Las modificaciones a la NIC 7 - Estado de Flujos de Efectivo y a la NIIF 7 - Instrumentos Financieros, aclaran las características de los acuerdos de financiación con proveedores y exigen información a revelar adicional sobre dichos acuerdos. Los requisitos de información a revelar tienen por objeto ayudar a los usuarios de los estados financieros a comprender los efectos de los acuerdos de financiación con proveedores sobre los pasivos, los flujos de efectivo y la exposición al riesgo de liquidez de una entidad.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

#### **Modificaciones a la NIC 12, reforma fiscal internacional - reglas del modelo del segundo pilar**

Las modificaciones a la NIC 12 se han introducido en respuesta a las normas del segundo pilar de la OCDE relativas a la prevención de la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios e incluyen:

- Una excepción temporal obligatoria al reconocimiento y la divulgación de los impuestos diferidos que surjan de la implementación jurisdiccional de las normas modelo del segundo pilar; y
- requisitos de divulgación para las entidades afectadas para ayudar a los usuarios de los estados financieros a comprender mejor la exposición de una entidad a los impuestos sobre la renta del segundo pilar que surjan de esa legislación, en particular antes de su fecha de entrada en vigor.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

## Mejoras 2022

### Modificaciones a la NIIF 16, pasivo por arrendamiento en una venta con arrendamiento posterior

Las modificaciones de la NIIF 16 especifican los requisitos que un vendedor-arrendatario utiliza para medir el arrendamiento, responsabilidad derivada de una operación de venta y arrendamiento posterior, para garantizar que el vendedor-arrendatario no reconozca ningún importe de la ganancia o pérdida que se relacione con el derecho de uso que conserva.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

### Modificaciones a la NIC 1, pasivos no corrientes con condiciones pactadas.

Las modificaciones a la NIC 1 especifican los requisitos para clasificar los pasivos como corrientes o no corrientes. Las enmiendas aclaran:

- Qué se entiende por derecho a diferir la transacción.
- Debe existir un derecho a diferir el pago al final del periodo sobre el que se informa.
- Que la clasificación no se vea afectada por la probabilidad de que una entidad ejerza su derecho de diferimiento.

Además, una entidad debe revelar cuándo un pasivo que surge de un contrato de préstamo se clasifica como no corriente y el derecho de la entidad a diferir la liquidación depende del cumplimiento de condiciones convenidas dentro de los doce meses siguientes.

Las modificaciones no han sido incorporadas al marco contable colombiano por medio de decreto alguno a la fecha.

## 5 Principales políticas y prácticas contables

Las principales políticas contables se describen a continuación:

### A Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, con excepción de las siguientes partidas, que se han medido usando una base alternativa a cada fecha del estado de situación financiera:

Partida	Base de medición
Propiedades de inversión	Valor razonable
Instrumentos financieros de cobertura	Valor razonable
Pasivo por beneficios definidos	Valor presente de la obligación por beneficios definidos
Pasivo por beneficios a los empleados de largo plazo	Valor presente de la obligación

### B Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incorporan la situación financiera al 31 de diciembre de 2025 y 2024, y los resultados del ejercicio, los otros resultados integrales del ejercicio, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de todas las subsidiarias directas e indirectas de Carvajal S.A. y Carvajal Propiedades e Inversiones S.A. detalladas en el Anexo 1. Carvajal S.A. ejerce control sobre Carvajal Propiedades e Inversiones S.A., donde tiene participación minoritaria.

## **i. Subsidiarias**

Las subsidiarias son entidades controladas por la Organización Carvajal. La Organización controla una entidad cuando está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre esta. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en que se obtiene control y hasta la fecha en que este cesa. Para efectos de la consolidación, se han realizado ajustes a los estados financieros individuales de las subsidiarias, para que los estados financieros consolidados reflejen políticas contables uniformes.

## **ii. Participaciones no controladoras**

Las participaciones no controladoras se miden por la participación proporcional de los activos netos identificables de la adquirida en la fecha de adquisición.

Los cambios en la participación de la Organización Carvajal en una subsidiaria que no resulten en una pérdida de control se contabilizan como transacciones de patrimonio.

## **iii. Pérdida de control**

Cuando la Organización pierde control sobre una subsidiaria, da de baja en cuentas los activos y pasivos de la subsidiaria, cualquier participación no controladora relacionada y otros componentes de patrimonio. Cualquier ganancia o pérdida resultante se reconoce en resultados. Si la Organización retiene alguna participación en la exsubsidiaria, esta se valorizará a su valor razonable en la fecha en la que se pierda control.

## **iv. Participación en inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial**

Las participaciones de la Organización en las inversiones contabilizadas de acuerdo con el método de participación patrimonial incluyen las inversiones en asociadas y en negocios conjuntos.

Una asociada es una entidad sobre la cual la Organización tiene influencia significativa, pero no control o control conjunto de sus políticas financieras y de operación. Un negocio conjunto es un acuerdo en el que la Organización tiene control conjunto, mediante el cual la Organización tiene derecho a los activos netos del acuerdo y no derechos sobre sus activos y obligaciones sobre sus pasivos.

Las participaciones en asociadas y en negocios conjuntos se contabilizan usando el método de participación patrimonial. Inicialmente se reconocen al costo, que incluye los costos de transacción. Después del reconocimiento inicial, los estados financieros consolidados incluyen la participación de la Organización en el resultado integral de las inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial.

Cuando la participación de la Organización en las pérdidas de una asociada o negocio conjunto exceda el valor de la inversión en los mismos (lo cual incluye cualquier participación a largo plazo que, en sustancia, forme parte de la inversión neta de la Organización en la asociada o negocio conjunto), la Organización deja de reconocer su participación en pérdidas futuras. Las pérdidas adicionales se reconocen siempre y cuando la Organización haya contraído alguna obligación legal o implícita o haya hecho pagos en nombre de la asociada o negocio conjunto.

Una inversión en una asociada o negocio conjunto se contabiliza usando el método de la participación patrimonial desde la fecha en que la participada se convierte en una asociada o negocio conjunto.

En la adquisición de la inversión en la asociada o negocio conjunto, cualquier exceso del costo de la inversión sobre la distribución del valor razonable neto de los activos y pasivos identificables de la participada se reconoce como plusvalía, la cual se incluye dentro del valor en libros de la inversión. Cualquier exceso en la distribución de la Organización del valor razonable neto de los activos y pasivos identificables sobre el costo de inversión, luego de su revaluación, se contabiliza inmediatamente en

ganancias o pérdidas en el periodo en el que se adquirió la inversión.

Una pérdida por deterioro relacionada con una inversión reconocida, de acuerdo con el método de participación patrimonial, se mide comparando el valor recuperable de la inversión con su valor en libros. La pérdida por deterioro se reconoce en resultados y se reversa si ha habido un cambio favorable en las estimaciones usadas para determinar el valor recuperable.

La Organización cesa el uso del método de la participación patrimonial desde la fecha en que la inversión deja de ser una asociada o un negocio conjunto, o cuando la inversión se clasifica como mantenida para la venta.

#### **v. Operaciones conjuntas**

Una operación conjunta es un acuerdo a través del cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos y obligaciones por los pasivos relacionados con el acuerdo. El control conjunto es la repartición de control de un acuerdo convenido contractualmente, que existe solo cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren el consentimiento unánime de las partes que comparten el control.

Cuando una entidad de la Organización inicia sus operaciones mediante operaciones conjuntas, la Organización, como operador conjunto, reconoce en relación con sus intereses en una operación conjunta:

- Sus activos, incluida su participación en cualquier activo mantenido de forma conjunta;
- sus pasivos, incluida su participación en cualquier pasivo incurrido de forma conjunta;
- sus ingresos provenientes de la venta de su participación del resultado derivado de la operación conjunta;
- su participación en los ingresos de la venta que realiza la operación conjunta; y
- sus gastos, incluida su participación en cualquier gasto incurrido de forma conjunta.

La Organización contabiliza los activos, pasivos, ingresos y gastos relacionados con su participación en la operación conjunta, de acuerdo con las NIIF aplicables a esos activos, pasivos, ingresos y gastos particulares.

Cuando una entidad de la Organización realiza transacciones, como una venta o aporte de activos, con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto, se considera que la Organización está realizando la transacción con las otras partes de la operación conjunta, y las ganancias y pérdidas resultantes de las transacciones se reconocen en los estados financieros consolidados de la Organización, únicamente en la proporción de la participación de otras partes en la operación conjunta.

Cuando una entidad de la Organización realiza transacciones, como una compra de activos, con una operación conjunta en la que una entidad de la Organización es un operador conjunto, la Organización no reconoce su porción de las ganancias y pérdidas hasta que revenda esos activos a un tercero.

#### **vi. Transacciones eliminadas en consolidación**

Los saldos y transacciones intercompañía y cualquier ingreso o gasto no realizado que surja de transacciones intercompañía grupales, se eliminan. Las ganancias no realizadas, provenientes de transacciones con sociedades cuya inversión se reconoce bajo el método de participación patrimonial, se eliminan de la inversión en proporción de la participación de la Organización en la inversión. Las pérdidas no realizadas se eliminan de la misma forma que las ganancias no realizadas, pero solo en la medida en que no hay evidencia de deterioro.

#### **vii. Combinación de negocios**

La Organización contabiliza las combinaciones de negocios utilizando el método de adquisición o compra, cuando se transfiere el control a la Organización. La contraprestación transferida en la adquisición, generalmente, se mide al valor razonable, al igual que los activos netos identificables adquiridos, excepto los impuestos diferidos, los instrumentos de

pasivo relacionados con pagos basados en acciones y los activos clasificados como mantenidos para la venta. Cualquier plusvalía resultante se somete a pruebas anuales de deterioro. Cualquier ganancia por compra en condiciones muy ventajosas se reconoce de inmediato en resultados. Los costos de transacción se registran como gasto cuando se incurren, excepto si se relacionan con la emisión de deuda o con instrumentos de patrimonio.

## Moneda extranjera

### **i. Transacciones en moneda extranjera**

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional respectiva de las entidades de la Organización en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras a la fecha del estado de situación financiera se reconvierten a la moneda funcional, a la tasa de cambio de esa fecha. Los activos y pasivos no monetarios que se valorizan al valor razonable en una moneda extranjera se reconvierten a la moneda funcional, en la fecha en que se determinó el valor razonable. Las partidas no monetarias que se valorizan al costo histórico en una moneda extranjera no se reconvierten.

Las diferencias de cambio que surjan al liquidar las partidas monetarias o al convertir las partidas monetarias a tipos diferentes de los que se utilizaron para su reconocimiento inicial, que se hayan producido durante el periodo o en estados financieros previos, se reconocerán en los resultados del periodo en el que aparezcan.

### **ii. Negocios en el extranjero**

Los activos y pasivos de los negocios en el extranjero y los ajustes del valor razonable surgidos en la adquisición se convierten a pesos colombianos, usando las tasas de cambio a la fecha del estado de situación financiera. Los ingresos y gastos de los negocios en el extranjero se convierten a pesos colombianos, usando la tasa del cierre del mes en que se realizaron las transacciones.

Las diferencias en conversión de moneda extranjera se reconocen en otros resultados integrales y se presentan en la reserva de ajuste por conversión, excepto cuando la diferencia de conversión se distribuye a la participación no controladora.

En la disposición total o parcial de un negocio en el extranjero en el que se pierde el control, la influencia significativa o el control conjunto, el valor acumulado en la reserva de ajuste por conversión relacionada con ese negocio se reclasifica al resultado como parte de la ganancia o pérdida de la disposición. Si la Organización dispone de parte de su participación en una subsidiaria, pero retiene el control, la proporción relevante del valor acumulado se redistribuye a la participación no controladora. Cuando la Organización dispone solo de una parte de una asociada o negocio conjunto y al mismo tiempo retiene la influencia significativa o el control conjunto, la proporción relevante del valor acumulado se reclasificará al resultado.

Los estados financieros de las empresas cuya moneda funcional es la moneda de una economía hiperinflacionaria, se reexpresan en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del estado de situación financiera, antes de ser convertidos a la moneda de presentación, utilizando el procedimiento descrito arriba. Se considera que una economía es hiperinflacionaria cuando, entre otros factores, presenta un índice de incremento general de precios aproximado a 100% en los últimos tres (3) años.

En el momento en que una economía deja de ser hiperinflacionaria, las cifras de las empresas correspondientes, expresadas en la unidad de medida corriente al final del periodo previo, son base para los valores en libros de las partidas en los estados financieros subsiguientes.

## D Operaciones discontinuas

Una operación discontinua es un componente de negocio de la Organización, cuyas operaciones y flujos de efectivo pueden distinguirse claramente del resto de la Organización y que:

- Representa una línea de negocio o un área geográfica que es significativa y puede considerarse separada del resto;
- es parte de un único plan coordinado para disponer de una línea de negocio o de un área geográfica de la operación que sea significativa y pueda considerarse separada del resto, o
- es una entidad subsidiaria adquirida exclusivamente con la finalidad de revenderla.

La clasificación como operación discontinua ocurre en el momento de la disposición, o cuando la operación cumple los criterios para ser clasificada como mantenida para la venta, lo que ocurra primero.

La utilidad (pérdida) procedente de operaciones discontinuas se presenta en una línea aparte en el estado de resultados, neto del impuesto a las ganancias.

Cuando una operación se clasifica como discontinua, el estado comparativo del resultado del periodo y otros resultados integrales se presentan como si la operación hubiese sido discontinua desde el comienzo del año comparativo.

## E Ingresos

La Organización reconoce ingresos, principalmente, de contratos con clientes por:

- Venta y comercialización de artículos de empaques.
- Venta y comercialización de papel.
- Venta y comercialización de artículos escolares y de oficina.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.

- Venta y comercialización de muebles de oficina.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios y arrendamientos.

Los ingresos se miden por el valor de la contraprestación a la que una entidad espera tener derecho a cambio de transferir los bienes o servicios comprometidos con el cliente, excluyendo los valores recaudados en nombre de terceros. La Organización reconoce el ingreso cuando transfiere el control del producto o servicio al cliente.

Si la contraprestación prometida en un contrato incluye un importe variable, la Organización estima el valor de la contraprestación a la cual la entidad tendrá derecho a cambio de transferir los bienes o servicios comprometidos con el cliente.

El valor de la contraprestación puede variar debido a descuentos, devoluciones, reembolsos, créditos, reducciones de precio, incentivos, primas de desempeño, penalizaciones u otros elementos similares. La contraprestación acordada puede variar si el derecho de una entidad a recibirla depende de que ocurra o no un suceso futuro.

### i. Venta de bienes

Los ingresos por la venta de bienes se reconocen cuando la empresa transfiere el control, que es cuando:

- Se ha transferido la posesión física del bien.
- El cliente obtiene el control.
- El cliente tiene los riesgos y beneficios de propiedad del activo.
- La entidad tiene evidencia de la aceptación de activo por parte del cliente.
- La Compañía tiene el derecho al pago.

Los ingresos por venta de bienes se miden netos de rendimientos, descuentos comerciales y descuentos por volumen y demás contraprestaciones variables. Adicionalmente, en la venta de productos que se venden con derecho a devolución, los ingresos se reconocen estimando la contraprestación variable por

el valor esperado, teniendo en cuenta la experiencia de años anteriores, y los periodos establecidos en los acuerdos comerciales. El registro de las ventas con derecho a devolución requiere que se ajuste el ingreso y se reconozca un pasivo por reembolso, que en el caso en que la mercancía entregada al cliente no haya sido pagada el valor se registra como un menor valor de la cuenta por cobrar; y a su vez se reconoce un activo por contrato que estará representado en un mayor valor del inventario contra el correspondiente costo de ventas.

## ii. Prestación de servicios

La Organización reconoce los ingresos provenientes de la prestación de servicios, principalmente a lo largo del tiempo, cuando se cumple uno de los siguientes criterios:

- a. El cliente recibe y consume en forma simultánea los beneficios proporcionados por el desempeño de la Organización a medida que la Organización lo realiza;
- b. el desempeño de la Organización crea o mejora un activo (por ejemplo, trabajo en progreso) que el cliente controla, a medida que se crea o mejora, o
- c. el desempeño de la Organización no crea un activo con un uso alternativo para la Organización, y la Organización tiene un derecho exigible al pago por el desempeño que se haya completado hasta la fecha.

Los métodos utilizados para medir el progreso hacia la satisfacción completa de una obligación de desempeño dependen de la naturaleza del servicio brindado, y son los siguientes:

- a. **Métodos de producto:** se reconocen los ingresos de actividades ordinarias sobre la base de las mediciones directas del valor para el cliente de los bienes o servicios transferidos hasta la fecha, en relación con los bienes o servicios pendientes comprometidos en el contrato. Los métodos de producto incluyen estudios del desempeño completado hasta la fecha, evaluaciones de resultados logrados, hitos alcanzados, tiempo transcurrido y unidades producidas o entregadas.

- b. **Métodos de recursos:** se reconocen los ingresos de actividades ordinarias sobre la base de los esfuerzos o recursos de la Organización para satisfacer la obligación de desempeño (por ejemplo, recursos consumidos, horas de mano de obra gastadas, costos incurridos, tiempo transcurrido u hora de maquinaria utilizada), en relación con los recursos totales esperados para satisfacer dicha obligación de desempeño. En los casos en que los esfuerzos o recursos de la Organización se gasten uniformemente a lo largo del periodo de desempeño, la Organización reconoce el ingreso de actividades ordinarias sobre una base lineal.

Cuando el resultado de una transacción, que implique la prestación de servicios, no pueda ser estimado de forma fiable, los ingresos de actividades ordinarias correspondientes se reconocen como tales solo en la cuantía de los gastos reconocidos que se consideren recuperables.

## iii. Ingresos por dividendos e intereses

El ingreso de los dividendos, por inversiones que no se consolidan o inversiones que no se registran bajo el método de participación patrimonial, se reconoce en el estado de resultados una vez se han establecido los derechos de los accionistas para recibir este pago, siempre y cuando sea probable que los beneficios económicos fluyan a la Organización y que los ingresos puedan medirse confiablemente.

Los ingresos por intereses de un activo financiero se reconocen cuando sea probable que la Organización reciba los beneficios económicos asociados con la transacción y el valor de los ingresos pueda medirse en forma fiable. Los ingresos por intereses se registran sobre una base de tiempo, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable, que es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar, estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero, con el valor neto en libros del activo financiero sobre el reconocimiento inicial.

La política de la Organización para el reconocimiento de los ingresos provenientes de arrendamientos operativos se describe más adelante en el literal Q - Arrendamientos.

### Costos incrementales de la obtención de un contrato

La Organización actualmente presenta un esquema de comisiones pagaderas a su fuerza de ventas, las cuales no están sujetas a una meta de venta o producto en específico, sino que radica en el cumplimiento de ventas objetivo a nivel macro, es decir, sin importar el tipo de producto o mercado, lo que prima es el cumplimiento del tope estipulado en ventas. Adicionalmente, dentro de las negociaciones con los clientes, no se consideran ventas a plazos, todas se constituyen de corto plazo y no hay financiamiento de estas. Por lo anterior, en cuanto al reconocimiento de costos incrementales, si bien se presentan algunos como es el caso de las comisiones a vendedores, estas no son identificables a una venta o transacción en específico, por lo que no se considera que sea aplicable y práctico el reconocimiento de costos incrementales. Adicionalmente, dado que las condiciones de venta son de corto plazo, la Organización reconoce los mismos, como parte del gasto, por no superar el periodo de su debida amortización en más de un año.

## F Beneficios a los empleados

### i. Beneficios a corto plazo

Los beneficios a los empleados de corto plazo se reconocen como gasto cuando se presta el servicio relacionado. Se reconoce una obligación por el monto que se espera pagar, si la Organización tiene una obligación legal o implícita actual de pagar un valor como resultado de un servicio entregado por el empleado en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

### ii. Planes de aportaciones definidas

Las obligaciones por aportes a planes de aportaciones definidas se reconocen como un gasto a medida que se presta el servicio relacionado. Los pagos hechos

a planes de retiros públicos o privados se manejan como planes de aportaciones definidas.

### iii. Planes de beneficios definidos

Para los planes de beneficios definidos, el cálculo de la obligación lo efectúan anualmente actuarios independientes, utilizando el método de la unidad de crédito proyectada. Las nuevas mediciones del pasivo por beneficios netos definidos, que incluye las ganancias y las pérdidas actuariales, se reconocen de inmediato en otros resultados integrales.

La Organización determina el costo por intereses del pasivo por beneficios definidos del periodo, aplicando la tasa de descuento que se usa para medir la obligación por beneficios definidos al comienzo del periodo anual y considerando cualquier cambio en el pasivo por beneficios definidos durante el periodo como resultado de pagos de beneficios. El costo por intereses relacionado con los planes de beneficios definidos se reconoce en el estado de resultados. El costo por servicios de otros beneficios post-empleo sobre los cuales tienen derecho empleados activos, se reconoce en el estado de resultados.

### iv. Otros beneficios a los empleados a largo plazo

La obligación de la Organización en relación con beneficios a los empleados a largo plazo es el valor del beneficio futuro que los empleados han ganado a cambio de sus servicios en el periodo actual y en periodos anteriores. El beneficio se descuenta para determinar su valor presente. Las nuevas mediciones se reconocen en resultados en el periodo en que surgen.

## G Impuesto a las ganancias

El gasto por impuesto a las ganancias incluye el impuesto corriente y el diferido. Se reconoce en resultados, excepto si se relaciona con una combinación de negocios o partidas reconocidas directamente en patrimonio u otros resultados integrales.

### i. Impuesto corriente

El impuesto corriente incluye el impuesto esperado por pagar o por cobrar sobre la base gravable del año

y cualquier ajuste al impuesto por pagar o por cobrar relacionado con años anteriores. Se mide utilizando tasas impositivas promulgadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el cual se informa.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes se compensan solo si cumplen dos criterios:

- Que se tenga el derecho exigible legalmente de compensar los valores reconocidos, y
- que exista la intención de liquidar por el valor neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

## ii. Impuesto diferido

Los impuestos diferidos se reconocen por las diferencias temporarias entre el valor en libros de los activos y pasivos, para propósitos de información financiera, y los montos usados para propósitos tributarios. Los impuestos diferidos no se reconocen para las diferencias temporarias:

- Admitidas por el reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que no afectó la ganancia o pérdida contable o imponible;
- relacionadas con inversiones en subsidiarias, asociadas y en negocios conjuntos, en la medida que la Organización pueda controlar el momento de la reversión de las diferencias temporarias y probablemente no sean reversadas en el futuro, y
- que surgen del reconocimiento inicial de la plusvalía.

Se reconocen activos por impuestos diferidos por las pérdidas fiscales no utilizadas, los créditos tributarios y las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que sea probable que existan ganancias imponibles futuras disponibles contra las que pueden utilizarse. Los activos por impuestos diferidos se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se reducen en la medida en que no sea probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados. Esta reducción será

objeto de reversión en la medida en que sea probable que haya disponible ganancia fiscal suficiente.

Al final de cada periodo sobre el que se informa, una entidad evaluará de nuevo los activos por impuestos diferidos no reconocidos y registrará un activo de esta naturaleza, anteriormente no reconocido, siempre que sea probable que las futuras ganancias fiscales permitan la recuperación del activo por impuestos diferidos.

El impuesto diferido se mide empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación a las diferencias temporarias en el periodo en el que se reversen, usando tasas fiscales aprobadas o prácticamente aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

La medición de los pasivos por impuestos diferidos reflejará las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Organización espera recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos, al final del periodo sobre el que se informa. Para este propósito, se presume que el valor en libros de las propiedades de inversión medidas al valor razonable y de los terrenos se recuperará mediante la venta, y la Organización no ha refutado esta presunción.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se compensan solo si se cumplen estos criterios:

- Que se haya reconocido legalmente el derecho de compensar frente a la autoridad fiscal los valores reconocidos en esas partidas, y
- que los activos y pasivos por impuesto diferido se deriven del impuesto a las ganancias correspondiente a la misma autoridad fiscal.

## H Inventarios

Los inventarios se miden al costo o a su valor neto de realización, el que sea menor. Los inventarios en tránsito se miden al costo real.

El costo de los inventarios incluye los materiales directos y, cuando sea aplicable, los costos directos de mano de obra y aquellos costos indirectos en que se haya incurrido para ponerlos en su actual

condición y ubicación, basados en la capacidad normal de operación.

El costo se calcula utilizando el método de promedio ponderado. El valor neto de realización representa el precio estimado de venta menos los costos estimados de producción y los costos que van a ser incurridos en el mercadeo, venta y distribución.

## I Propiedades, planta y equipo

### i. Reconocimiento y medición

Los elementos de propiedades, planta y equipo se miden al costo menos depreciación acumulada y pérdidas acumuladas por deterioro.

Los costos de reparaciones ordinarias y de mantenimiento se cargan a resultados cuando se incurre. Los costos significativos incurridos en reemplazos y mejoras se capitalizan.

Si partes significativas de un elemento de propiedades, planta y equipo tienen una vida útil distinta, se contabilizan como elementos separados (componentes significativos) de propiedades, planta y equipo.

Cualquier ganancia o pérdida procedente de la disposición de un elemento de propiedades, planta y equipo se reconoce en resultados en *otras ganancias (pérdidas)*.

### ii. Costos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan solo si es probable que la Organización reciba los beneficios económicos futuros asociados con los costos.

### iii. Depreciación

Para los activos diferentes a terrenos, construcciones en curso y maquinaria en montaje, la depreciación se calcula usando el método de línea recta, con los siguientes rangos de vida útil:

Categoría	Años
Construcciones y edificaciones	10 – 100
Maquinaria y equipo	5 – 40
Equipo de computación	3 – 5
Flota y equipo de transporte	5 – 10
Equipo de oficina	5 – 10
Mejoras a propiedades ajenas	El menor entre la vida útil de mejora y el término del contrato.

Los métodos de depreciación, la vida útil y los valores residuales se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se ajustan si es necesario.

### iv Baja en cuentas

El valor en libros de un elemento de propiedades, planta y equipo se dará de baja en cuentas:

- Por su enajenación o disposición por otra vía, o
- cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso, enajenación o disposición por otra vía.

La pérdida o ganancia surgidas al dar de baja un elemento de propiedades, planta y equipo se incluirá en el resultado del ejercicio, cuando la partida sea dada de baja en cuentas. Las ganancias por este concepto no se clasifican como ingresos de actividades ordinarias.

## J Costos financieros

Los costos financieros que son directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos calificados, los cuales requieren necesariamente un periodo de tiempo sustancial antes de estar listos para su uso o venta, se capitalizan formando parte del costo de dichos activos. El ingreso proveniente de las inversiones temporales generadas con los fondos que se hayan tomado prestados específicamente con el fin de obtener un activo que cumpla las condiciones para su calificación, se deduce de los costos financieros elegibles para la capitalización.

Los demás costos por intereses se reconocen en el estado de resultados en el periodo en que se incurrían.

## **K** Propiedades de inversión

Se clasifican como propiedades de inversión aquellas propiedades mantenidas para generar rentas o incremento de capital, y se reconocen a su valor razonable, determinado con base en el mercado por evaluadores externos. Las ganancias o pérdidas por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se registran en el estado de resultados en el periodo que se generen.

Para aquellas propiedades que se componen de una parte que se tiene para ganar rentas o apreciación del capital, y otra parte que se utiliza en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos, se contabilizan por separado si las partes pueden ser vendidas separadamente (o colocadas por separado en régimen de arrendamiento financiero). Si las partes no pueden ser separadas, la propiedad únicamente se calificará como propiedad de inversión cuando se utiliza una porción insignificante de la misma para la producción o suministro de bienes o servicios, o para fines administrativos.

Una propiedad de inversión se da de baja en el momento de su disposición, o cuando la propiedad de inversión es retirada permanentemente de uso y no se espera recibir beneficios económicos futuros de esa venta. Cualquier ganancia o pérdida que surja de la baja de la propiedad se incluye en los resultados del periodo en el cual se da de baja la propiedad.

Se realizan transferencias a, o de, propiedad de inversión, cuando existe un cambio en su uso. Para la transferencia de propiedades de inversión, contabilizadas al valor razonable, a propiedades, planta y equipo o a inventarios, el costo de la propiedad a efectos de contabilizaciones posteriores es el valor razonable en la fecha del cambio de uso. En las transferencias de propiedades, planta y equipo a propiedades de inversión contabilizadas a su valor razonable, se aplica la política de propiedades, planta

y equipo hasta la fecha del cambio de uso y se reconoce cualquier diferencia, a esa fecha, entre el valor en libros de la propiedad y el valor razonable, así:

- Cualquier disminución que tenga lugar en el valor en libros de la propiedad se reconoce en el resultado.
- Cualquier aumento que tenga lugar en el valor en libros se trata como sigue: (i) En la medida en que tal aumento sea la reversión de una pérdida por deterioro del valor, previamente reconocida para esa propiedad, el aumento se reconoce en el resultado del periodo; y (ii) cualquier remanente del aumento se reconoce en otro resultado integral en el superávit de revaluación dentro del patrimonio.

## **L** Otros activos intangibles

### **i. Reconocimiento y medición**

Los costos por actividades de investigación se reconocen como resultados, cuando se incurre en ellos.

Los costos de desarrollo se capitalizan solo si puede estimarse con fiabilidad que el producto o proceso es viable técnica y comercialmente, se obtienen posibles beneficios económicos en el futuro y la Organización pretende y posee suficientes recursos para completar el desarrollo y para usar o vender el activo. De no ser así, se reconocen en resultados cuando se incurre. Después del reconocimiento inicial, los costos de desarrollo se miden al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro. El valor reconocido inicialmente en los activos generados internamente corresponde a la suma de los costos incurridos desde la fecha en que el activo intangible cumple con los criterios de reconocimiento relacionados.

Los otros activos intangibles que adquiere la Organización y tienen una vida útil finita se valorizan al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro. Los intangibles con vida útil indefinida se registran al costo, menos cualquier pérdida por deterioro.

Las marcas de la Organización Carvajal generadas internamente no se encuentran registradas como activos en el estado de situación financiera consolidado de la Organización.

## ii. Costos posteriores

Los desembolsos posteriores se capitalizan solo cuando aumentan los beneficios económicos futuros incorporados en el activo específico relacionado con dichos desembolsos. Los otros desembolsos, incluidos los que se requieren para generar internamente plusvalías y marcas, se reconocen en resultados cuando se incurre.

Después de su reconocimiento inicial, los activos generados internamente, con vida útil definida, se amortizan según el método de línea recta sobre su vida útil estimada. Los activos generados internamente sin vida útil definida se evalúan al menos cada año, para determinar si han sufrido alguna pérdida por deterioro. De existir pérdida por deterioro, esta se reconoce inmediatamente en el estado de resultados.

## iii. Amortización

La amortización se calcula usando el método lineal durante la vida útil estimada y se reconoce en resultados.

Para los intangibles diferentes a plusvalía e intangibles sin vida útil definida, la amortización se calcula usando el método de línea recta, con los siguientes rangos de vida útil:

Proyecto Desarrollo ERP	7 años
Software / licencias	3-5 años

Los demás intangibles se amortizan con base en los acuerdos contractuales que los generaron.

Los métodos de amortización, la vida útil y los valores residuales se revisan en cada fecha del estado de situación financiera y se ajustan si es necesario.

La amortización de los intangibles se registra de acuerdo con el intangible que las genera, en costos de ventas, gastos de ventas o gastos de administración.

## iv. Baja en cuentas

El valor en libros de un activo intangible se dará de baja en cuentas:

- Por su enajenación o disposición por otra vía, o
- cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso, enajenación o disposición por otra vía.

La pérdida o ganancia surgida al dar de baja un activo intangible se incluirá en el resultado del ejercicio, cuando la partida sea dada de baja en cuentas. Las ganancias por este concepto no se clasifican como ingresos de actividades ordinarias.

## M Plusvalía

La plusvalía representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación de la Organización en el valor razonable neto de los activos identificables, pasivos y pasivos contingentes identificables de una subsidiaria, en la fecha de adquisición.

La plusvalía se reconoce como un activo y su valor recuperable se cuantifica, al menos anualmente, para determinar si este ha sufrido alguna pérdida por deterioro. De existir pérdida por deterioro, esta se reconoce de inmediato en el estado de resultados y no puede ser revertida posteriormente.

Al disponer de una subsidiaria, el valor correspondiente a la plusvalía se incluye en la determinación de la pérdida o ganancia relacionada.

La política para el manejo de la plusvalía generada en la adquisición de una asociada o negocio conjunto se describe en el literal B, numeral iv, en *Participación en inversiones contabilizadas según el método de participación patrimonial*.

## N Deterioro en el valor de activos no financieros

La Organización revisa anualmente el valor en libros de los activos no financieros (distintos de las propiedades de inversión, inventarios y activos por impuestos

diferidos) para determinar si existen condiciones que indiquen que los activos puedan haber sufrido deterioro en su valor. Si alguna condición existe, se cuantifica el valor recuperable del activo para determinar la posible pérdida por deterioro. Si el activo no genera flujos de efectivo independientes de otros activos, la Organización estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual el activo pertenece. A la plusvalía y a los activos intangibles sin vida útil definida se les cuantifica cada año su valor recuperable para determinar si existe alguna pérdida por deterioro en su valor.

El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venderlo y el valor en uso. Al determinar el valor en uso, los flujos futuros de efectivo estimados son descontados al valor presente a una tasa de descuento que refleja las condiciones actuales de mercado del valor del dinero en el tiempo y los riesgos del activo.

Si el valor recuperable de un activo, o unidad generadora de efectivo, es menor que el valor en libros, el valor en libros del activo o de la unidad generadora de efectivo se reduce al valor recuperable. La pérdida por deterioro se registra como un gasto de manera inmediata y se distribuye, en primer lugar, para reducir el valor en libros de cualquier plusvalía distribuida a la unidad generadora de efectivo y, a continuación, para reducir el valor en libros de los demás activos de la unidad.

Una pérdida por deterioro del valor reconocida en la plusvalía no se revertirá. Para los otros activos, una pérdida por deterioro se reversa solo cuando el valor en libros del activo no exceda el valor en libros que podría haberse obtenido, neto de amortización o depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro del valor para dicho activo.

## **O** Activos mantenidos para la venta

Los activos no corrientes, o grupos de activos para su disposición compuestos de activos y pasivos, se clasifican como mantenidos para la venta o mantenidos para distribuir a los propietarios si

es altamente probable que sean recuperados fundamentalmente a través de la venta y no del uso continuo.

Estos activos, o grupos mantenidos para su disposición, por lo general se miden al menor valor entre su valor en libros y su valor razonable menos los costos de venta. Las pérdidas por deterioro del valor en la clasificación inicial como mantenido para la venta o mantenido para distribución a los propietarios y las ganancias y pérdidas posteriores surgidas de la remediación, se reconocen en resultados.

Cuando se han clasificado como mantenidos para la venta, los activos intangibles y las propiedades, planta y equipo no siguen amortizándose o depreciándose, y las inversiones contabilizadas bajo el método de participación patrimonial dejan de contabilizarse con este método.

Cuando la Compañía se encuentra comprometida con un plan de venta que involucra la pérdida de control en una subsidiaria, todos los activos y pasivos de esa subsidiaria se clasifican como mantenidos para la venta, cuando se cumplen los criterios antes descritos, independientemente de si la Organización va a retener una participación no controladora en su antigua subsidiaria después de la venta.

## **P** Instrumentos financieros

La Organización clasifica los activos financieros no derivados en las siguientes categorías: activos financieros al valor razonable con cambios en resultados y partidas por cobrar.

La Organización clasifica los pasivos financieros no derivados en obligaciones financieras, títulos emitidos, cuentas por pagar y otros pasivos financieros.

### **i. Activos y pasivos financieros no derivados - reconocimiento y baja en cuentas**

La Organización reconoce inicialmente los préstamos y partidas por cobrar y los instrumentos de deuda emitidos en la fecha en que se originan. Los otros activos y pasivos financieros se reconocen inicialmente en la fecha de contratación.

La Organización da de baja en cuentas un activo financiero cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, cuando transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo contractuales en una transacción en la que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y ventajas de la propiedad del activo financiero o no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas relacionados con la propiedad y no retiene control sobre los activos transferidos. Cualquier participación en estos activos financieros dados de baja en cuentas que sea creada o retenida por la Organización, se reconoce como un activo o pasivo separado.

La Organización da de baja en cuentas un pasivo financiero cuando sus obligaciones contractuales son pagadas o canceladas, o bien han expirado.

Un activo y un pasivo financiero serán objeto de compensación, de manera que se presente en el estado de situación financiera su valor neto, cuando y solo cuando la Organización tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los valores reconocidos y tenga la intención de liquidar por el valor neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo en forma simultánea.

## ii. Activos financieros

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros al valor razonable con cambios en resultados y cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. La clasificación se basa en la naturaleza y propósito del activo financiero y el objetivo del modelo de negocio, y se determina en el reconocimiento inicial.

### Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Estos activos se componen principalmente de inversiones negociables reconocidas desde su registro inicial al valor razonable. Las pérdidas y ganancias en su valor se registran en el estado de resultados, al igual que cualquier ingreso por dividendos o intereses.

Un activo financiero se clasifica al valor razonable con cambios en resultados, si está clasificado como mantenido para negociación o es designado como tal en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles se reconocen en resultados cuando se incurre en ellos.

### Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar que tienen un pago fijo o determinado y que no cotizan en un mercado activo, se clasifican como cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar. Estas cuentas inicialmente se reconocen al valor razonable más cualquier costo de transacción directamente atribuible. Con posterioridad al reconocimiento inicial, los préstamos y partidas por cobrar se valorizan al costo amortizado usando el método de la tasa de interés efectiva. Además, estas cuentas se reducen por las correspondientes pérdidas por deterioro en su valor o provisiones por estimados de cuentas incobrables.

El método de tasa de interés efectiva se utiliza para calcular el costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero a lo largo del periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que nivela exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluidos comisión, puntos básicos de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto, con el valor neto en libros en el reconocimiento inicial.

### Deterioro en el valor de activos financieros

Los activos financieros diferentes de los activos financieros a valor razonable a través de pérdidas y ganancias se evalúan en la fecha del estado de situación financiera, para determinar la existencia de indicadores de deterioro en su valor.

Se reconoce una corrección de valor por pérdidas crediticias esperadas sobre las cuentas por cobrar medidas al costo amortizado. Para las cuentas por cobrar comerciales, activos de los contratos y cuentas por cobrar por arrendamientos, la corrección de valor por pérdidas será igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo.

La Organización utiliza el enfoque simplificado para estimar las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo, para lo cual establece una matriz de provisiones considerando la naturaleza del negocio y su experiencia histórica de pérdidas crediticias para cuentas comerciales por cobrar.

Las matrices de provisiones tienen en cuenta lo siguiente:

- Se basan en las tasas de incumplimiento históricas observadas a lo largo de la vida esperada de las cuentas comerciales por cobrar y se ajusta por estimaciones referidas al futuro.
- Deben especificar las tasas de provisión, dependiendo del número de días que una cuenta comercial por cobrar está en mora.
- En función de la diversidad de su base de clientes, cada empresa establece las agrupaciones apropiadas, si su experiencia de pérdidas crediticias históricas muestra patrones de pérdidas diferentes significativas para distintos segmentos de clientes, como, por ejemplo, región geográfica, tipo de producto, calificación del cliente, garantía colateral o seguro de crédito comercial y tipo de cliente (mayorista o minorista).
- Las cuentas vencidas mayores a un año deben tener una tasa de 100 %, a menos que existan acuerdos de pago que se estén cumpliendo, en cuyo caso se excluyen de la base de cuentas por cobrar de la matriz de provisión y se realiza un análisis de manera específica.
- Las tasas determinadas se evalúan, al menos, anualmente. Esta revisión se hace de acuerdo con el análisis de los cambios en las estimaciones referidas al futuro, teniendo en cuenta los cambios en el riesgo crediticio.

No obstante, en aquellos casos particulares en que exista evidencia objetiva de que un activo o un grupo de activos están deteriorados, se registra el deterioro en ese periodo, y el valor deteriorado se excluye de la base de las cuentas comerciales en la matriz de provisión. Dichos casos pueden ser:

- Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado;
- infracciones de las cláusulas contractuales, tales como incumplimientos o moras en el pago de los intereses o el principal;
- el prestamista, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del prestatario, le otorga concesiones o ventajas que no habría otorgado bajo otras circunstancias;
- es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera; o
- la desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras.

Para estos casos, si existe algún acuerdo de pago escrito y que se esté cumpliendo, este debe tenerse en cuenta en la evaluación para determinar el valor del deterioro particular correspondiente.

Las pérdidas por deterioro de los activos financieros medidos al costo amortizado se reconocen en resultados y se reflejan en una cuenta de provisión por deterioro. Cuando la Organización considera que no existen posibilidades realistas de recuperar el activo, se castigan los valores involucrados. Si posteriormente el valor de la pérdida por deterioro disminuye y puede relacionarse objetivamente con un hecho ocurrido después de que se reconoció el deterioro, la pérdida por deterioro, antes reconocida, se reversa en resultados.

### iii. Pasivos financieros no derivados

Los pasivos financieros no derivados incluyen obligaciones financieras, títulos emitidos, cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar. Estos se registran inicialmente al valor razonable, menos

los costos de transacción directamente atribuibles y posteriormente al costo amortizado, utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

#### **iv. Otros instrumentos financieros**

##### **Derivados de cobertura**

En las ocasiones en que la Organización considera necesario cubrir algún riesgo de tipo cambiario en sus flujos de efectivo en alguna moneda específica, o requiere cubrir algún riesgo de cambio en las tasas de interés de sus préstamos con entidades financieras, utiliza instrumentos financieros de cobertura para cubrir su exposición. Al cierre de cada mes, estos instrumentos se actualizan a valores de mercado y las pérdidas y ganancias resultantes de estas valoraciones se reconocen de acuerdo con la naturaleza y relación de la transacción de cobertura y la partida cubierta.

##### **Cobertura de flujos de efectivo**

La porción eficaz de los cambios en el valor razonable de los derivados, que son designados y califican como cobertura de flujos de efectivo, se registran en otros resultados integrales y se cargan a la cuenta de reserva de coberturas en el patrimonio. La porción ineficaz de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce en los resultados del periodo.

Los valores que hayan sido registrados directamente en otros resultados integrales se reconocen en el resultado en el mismo periodo en el que la operación cubierta afecte el resultado.

Si el instrumento de cobertura ya no cumple los criterios de la contabilidad de coberturas, caduca, es vendido, suspendido o ejecutado, o la designación se revoca, esta cobertura se discontinúa en forma prospectiva. Si ya no se espera que la transacción prevista ocurra, el saldo registrado en el patrimonio se reclasifica de inmediato a resultados.

##### **Cobertura de valor razonable**

Los cambios en el valor razonable de los derivados que se designen y califiquen como cobertura de valor razonable, se reconocen en el estado

de resultados de manera inmediata, junto con cualquier cambio en el valor razonable de la partida cubierta sobre la que se atribuye el riesgo cubierto.

La Organización no utiliza instrumentos derivados para fines especulativos.

##### **Otras opciones de compra o venta de acciones**

Los contratos con terceros de opción de compra de acciones de algunas de sus subsidiarias se registran y valoran al valor razonable de acuerdo con lo estipulado en cada contrato.

## **Q Arrendamientos**

### **i. La Organización como arrendatario**

Al inicio de un contrato, la Organización evalúa si el contrato es o contiene un arrendamiento. Una vez se determina que el contrato es o contiene un arrendamiento, la Organización, como arrendatario, reconoce un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento, excepto para los arrendamientos de activos de bajo valor (por ejemplo, computadores personales, impresoras, máquinas de copiado, teléfonos) y arrendamientos de corto plazo (es decir, arrendamientos con un término menor a doce (12) meses). Para estos últimos, la Organización reconoce los pagos por arrendamientos como un gasto de forma lineal a lo largo del plazo del arrendamiento, o según otra base sistemática, si es más representativa del patrón de beneficios.

El pasivo por arrendamiento se mide inicialmente al valor presente de los pagos por arrendamiento que no se hayan pagado a la fecha, descontados utilizando la tasa de interés implícita en el arrendamiento. Si esa tasa no pudiera determinarse fácilmente, la Organización utiliza su tasa incremental por préstamos.

El activo por derecho de uso se compone de la medición inicial del pasivo por arrendamiento, los pagos por arrendamiento realizados antes o a partir de la fecha de comienzo, menos los incentivos de arrendamiento recibidos y los costos directos iniciales incurridos. Posteriormente, la Organización mide

el activo por derecho de uso, aplicando el modelo del costo, menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro del valor.

En los casos en que la Organización esté obligada contractualmente, se estiman los costos a incurrir al final del arrendamiento para dismantelar y remover el activo subyacente, restaurando el lugar en el que está ubicado o para restaurar el activo subyacente a la condición requerida por los términos y condiciones del arrendamiento. Este valor se reconoce como parte del activo por derecho de uso contra una provisión en el pasivo.

Si el arrendamiento transfiere la propiedad del activo subyacente al arrendatario al final del plazo del arrendamiento, o si el costo del activo por derecho de uso refleja que el arrendatario ejercerá una opción de compra, la Organización amortiza el activo por derecho de uso desde la fecha de comienzo de este hasta el final de la vida útil del activo subyacente. En otro caso, la Organización amortiza el activo por derecho de uso desde la fecha de comienzo hasta el final de la vida útil del activo, cuyo derecho de uso tiene o hasta el final del plazo del arrendamiento, lo que tenga lugar primero. Adicionalmente, al activo por derecho de uso se le aplican los requerimientos de análisis de deterioro descritos en el numeral N, para determinar si el activo por derecho de uso presenta deterioro de valor y, si es el caso, se registran las pérdidas por deterioro de valor identificadas.

## ii. La Organización como arrendador

La Organización, como arrendador, clasifica los arrendamientos como un arrendamiento operativo o un arrendamiento financiero. Un arrendamiento se clasifica como financiero cuando transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo subyacente. Un arrendamiento se clasifica como operativo si no transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo subyacente.

Los ingresos por arrendamientos operativos se registran de acuerdo con los respectivos contratos por el término del arrendamiento.

Los activos que se mantengan en arrendamientos financieros se reconocen en el estado de situación financiera y se presentan como una partida por cobrar, por un importe igual al de la inversión neta en el arrendamiento. Actualmente, la Organización, como arrendador, no maneja arrendamientos financieros.

## R Provisiones

### i. Reconocimiento

La Organización reconoce las provisiones sobre pasivos en los que existe incertidumbre acerca de su cuantía o vencimiento, si se dan las siguientes circunstancias:

- La Organización tiene una obligación presente (de carácter legal o implícita por la entidad), como resultado de un suceso pasado;
- es probable (es decir, existe mayor posibilidad de que se presente que de lo contrario) que la Organización tenga que desprenderse de recursos económicos para cancelar la obligación, y
- puede estimarse de manera fiable el valor de la deuda correspondiente.

En el caso en que la Organización espere que una parte o la totalidad del desembolso necesario para liquidar la provisión le sea reembolsada por un tercero, tal reembolso será objeto de reconocimiento cuando, y solo cuando, sea prácticamente segura su recepción si la empresa cancela la obligación objeto de la provisión. El reembolso, en tal caso, será tratado como un activo independiente. El valor reconocido para el activo no excederá al valor de la provisión.

En la cuenta de resultados, el gasto relacionado con la provisión puede ser objeto de presentación como una partida neta del valor reconocido como reembolso por recibir.

### ii. Contratos onerosos

Si la Organización tiene un contrato oneroso, las obligaciones presentes que se deriven del mismo deben reconocerse y medirse como una provisión. Un contrato oneroso es aquel en el que

los costos inevitables para cumplir las obligaciones comprometidas son mayores que los beneficios que se esperan recibir del mismo.

### iii. Reestructuraciones

Se reconoce una provisión para reestructuración cuando la Organización tiene un plan formal detallado para efectuar la reestructuración y se ha creado una expectativa real, entre los afectados, con respecto a que se llevará a cabo la reestructuración, ya sea por haberse comenzado a ejecutar el plan o por haberse anunciado sus principales características a quienes van a verse afectados por el mismo. La medición de la provisión para reestructuración debe incluir solo los desembolsos directos que se deriven de la misma, los cuales comprenden los montos que se produzcan necesariamente por la reestructuración y que no estén asociados con las actividades que continúan en la entidad.

### iv. Garantías

Las provisiones para el costo esperado de obligaciones por garantías, según las regulaciones locales para la venta de bienes, se reconocen en la fecha de la venta de los productos correspondientes, al mejor estimado de la Administración de los desembolsos requeridos para cancelar la obligación de la Organización.

## S Pasivos contingentes

La Organización reconoce provisiones para aquellas contingencias que son probables. Los demás pasivos contingentes, no considerados probables, los revela en las notas a los estados financieros, a menos que sea remota la posibilidad de que la Organización tenga que desprenderse de recursos económicos para satisfacer la obligación. Los pasivos contingentes revelados en las notas a los estados financieros se definen como:

- Toda obligación posible, surgida de sucesos pasados, cuya existencia quedará confirmada solo si llegan a ocurrir, o en caso contrario, si no llegan a ocurrir uno o más sucesos futuros inciertos que no están enteramente bajo el control de la Organización, o

- toda obligación presente surgida de sucesos pasados, pero no reconocida en los estados financieros porque, primero, no es probable que por la existencia de la misma y para satisfacerla se requiera que la Organización tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos o, segundo, el valor de la obligación no pueda ser medido con suficiente fiabilidad.

## T Instrumentos de capital

Los instrumentos de capital emitidos por la Organización se registran por el valor recibido, neto de los costos directos de emisión.

## U Reserva legal

La reserva legal en el patrimonio no es distributable en efectivo, pero puede utilizarse para absorber pérdidas o para distribuirse en dividendos en acciones.

## V Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y los equivalentes de efectivo se componen de efectivo mantenido en bancos, depósitos a corto plazo con vencimiento menor a tres (3) meses desde la fecha de adquisición y otros fondos a la vista. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable.

La Organización Carvajal prepara el estado de flujos de efectivo según el método indirecto.

## 6 Uso de juicios y estimaciones

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

Las estimaciones y supuestos relevantes se revisan regularmente. Las revisiones de las estimaciones contables se reconocen prospectivamente.

La información de los principales juicios realizados en la aplicación de políticas contables y de supuestos e incertidumbres en las estimaciones, que tienen el efecto más importante sobre los valores reconocidos en los estados financieros consolidados, se realizaron en las siguientes áreas:

- Consolidación: determinación de si la Organización Carvajal tiene control sobre una participada.
- Medición de obligaciones por beneficios definidos y beneficios de largo plazo: supuestos actuariales claves.
- Reconocimiento de activos por impuestos diferidos: disponibilidad de futuras utilidades imponibles contra las que puede utilizarse la compensación de pérdidas obtenidas en periodos anteriores.
- Pruebas de deterioro del valor: supuestos claves para la determinación del valor recuperable, incluidas la recuperabilidad de los costos de desarrollo y la medición de pérdidas crediticias esperadas.
- Reconocimiento y medición de provisiones y contingencias: supuestos claves relacionados con la probabilidad y magnitud de una salida de recursos económicos.
- Vida útil de propiedades, planta y equipo, activos por derecho de uso e intangibles.

- Ingresos: medición de contraprestaciones variables y determinación de tiempos en que se satisfacen las obligaciones de desempeño.
- Determinación sobre si un contrato contiene arrendamiento y medición de pasivos por arrendamientos.

### Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Organización requieren la medición de los valores razonables, tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros.

La Organización cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables. Ello incluye la contratación de valoraciones con terceros y un equipo de valoración que tiene la responsabilidad general de supervisar todas las mediciones significativas del valor razonable, incluidos los valores razonables de Nivel 3. Este equipo reporta a la Vicepresidencia Financiera Corporativa.

El equipo de valoración revisa regularmente los datos de entrada no observables significativos y los ajustes de valoración. Si se usa información de terceros, como cotizaciones de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, el equipo de valoración evalúa la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valoraciones satisfacen los requerimientos de las NCIF, incluido el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable en el que deberían clasificarse esas valoraciones.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Organización utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable, que se basa en los datos de entrada usados en las técnicas de valoración, como sigue:

- **Nivel 1:** Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos, para activos o pasivos idénticos.
- **Nivel 2:** Datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea en forma directa (precios) o indirecta (derivados de los precios).
- **Nivel 3:** Datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (datos de entrada no observables).

Si los datos de entrada usados para medir el valor razonable de un activo o pasivo se clasifican en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor

razonable de la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La Organización reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del periodo sobre el que se informa, durante el cual ocurrió el cambio.

Las siguientes notas incluyen información adicional sobre los supuestos utilizados al medir los valores razonables:

- Nota 9 – Otros activos
- Nota 16 – Propiedades de inversión
- Nota 21 – Títulos emitidos

## 7

### Efectivo y equivalentes de efectivo

	2025	2024
Bancos	133.958	180.774
Cuentas de ahorro	643	1.603
Derechos fiduciarios	12.171	38.751
Fondos caja menor	133	170
Otras inversiones a la vista	2.184	1.015
Depósitos	5.334	3.546
Otros	83	147
<b>Total</b>	<b>154.506</b>	<b>226.006</b>

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

Las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo en moneda extranjera de la matriz y subsidiarias, al 31 de diciembre de 2025, ascienden a \$30.759 (USD 8,186,850) y al 31 de diciembre de 2024 a \$32.079 (USD 7,275,532).

## 8

## Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

## Corto Plazo

	2025	2024
Cientes	698.717	799.365
Cuentas por cobrar a trabajadores	2.294	2.729
Anticipos y avances	47.505	43.354
Depósitos	1.873	1.335
Certificados de reembolso tributario	2.591	2.739
Anticipos de regalías	230	440
Préstamos a particulares	6.772	-
Reclamaciones	772	5.889
Intereses por cobrar	1.462	-
Ingresos por cobrar servicios	7.472	6.643
Deudores varios	34.475	25.930
<b>Subtotal</b>	<b>804.163</b>	<b>888.424</b>
Menos: Deterioro de cartera	(31.008)	(39.457)
Menos: Deterioro de anticipos, avances (i)	(15.572)	(14.349)
Menos: Provisión de devoluciones y descuentos	(78.291)	(70.367)
<b>Total</b>	<b>679.292</b>	<b>764.251</b>

## Largo Plazo

	2025	2024
Depósitos	10.409	10.386
Cuentas por cobrar a trabajadores	1.010	2.301
Deudores varios	27.078	15.756
<b>Total</b>	<b>38.497</b>	<b>28.443</b>

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar a la fecha del estado de situación financiera, comprenden principalmente valores por cobrar por la venta de bienes y prestación de servicios. La Administración de la Organización considera que el valor en libros de las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable.

El periodo promedio de crédito otorgado en la venta de bienes y prestación de servicios es de noventa (90) días desde la fecha de factura, con excepción de las ventas del negocio de útiles escolares, que es un negocio de temporada, que otorga plazos mayores. No se generan intereses durante los primeros noventa (90) días desde la fecha de factura; después de esta fecha se generan intereses de mora a tasas de mercado.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se ha estimado un deterioro para cuentas incobrables por la venta de bienes y prestación de servicios por valor de \$31.008 y \$39.457, respectivamente. Este deterioro se ha determinado con base en el análisis de cuentas y experiencia de periodos anteriores.

Cada negocio de la Organización analiza durante todo el año el movimiento de su cartera y la calidad de la misma. De acuerdo con este análisis va ajustando el deterioro correspondiente. En el mismo

se consideran las siguientes variables: tipo de negocio, país, cliente, edad de la cartera y riesgo crediticio. La Administración de la Organización considera que esta provisión es suficiente para cubrir cualquier riesgo de pérdida en las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar.

La cartera de clientes a corto plazo se encuentra denominada en las siguientes monedas:

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
<b>Al 31 de diciembre de 2025</b>				
Clientes	293.931	150.751	254.035	698.717
Deterioro de clientes	(2.991)	(15.237)	(12.780)	(31.008)
<b>Total</b>	<b>290.940</b>	<b>135.514</b>	<b>241.255</b>	<b>667.709</b>

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos	Dólares	Otras monedas	Total
<b>Al 31 de diciembre de 2024</b>				
Clientes	318.540	152.726	328.099	799.365
Deterioro de clientes	(4.384)	(19.228)	(15.845)	(39.457)
<b>Total</b>	<b>314.156</b>	<b>133.498</b>	<b>312.254</b>	<b>759.908</b>

Al 31 de diciembre de 2025 la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$254.035 y \$12.780, respectivamente, se distribuye así:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos		
		Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	167.261	(5.296)	161.965
Soles	Perú	79.826	(7.105)	72.721
Pesos chilenos	Chile	6.569	-	6.569
Quetzales	Guatemala	379	(379)	-
<b>Total</b>		<b>254.035</b>	<b>(12.780)</b>	<b>241.255</b>

Al 31 de diciembre de 2024 la cartera de clientes y su correspondiente deterioro, denominada en otras monedas diferentes al dólar o al peso colombiano, por valor de \$328.099 y \$15.845, respectivamente, se distribuye así:

Moneda	País	Equivalente en millones de pesos colombianos		
		Cartera	Deterioro	Valor neto
Pesos mexicanos	México	190.468	(6.445)	184.023
Soles	Perú	129.476	(8.955)	120.521
Pesos chilenos	Chile	7.710	-	7.710
Quetzales	Guatemala	445	(445)	-
<b>Total</b>		<b>328.099</b>	<b>(15.845)</b>	<b>312.254</b>

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la antigüedad de la cartera de clientes es la siguiente:

	2025	2024
Sin vencer	498.015	581.242
<b>Vencidas:</b>		
De 1 a 30 días	84.188	77.060
De 31 a 90 días	67.904	40.522
De 91 a 180 días	13.630	9.266
Mayor a 181 días	34.980	91.275
<b>Total</b>	<b>698.717</b>	<b>799.365</b>

La Administración de la Organización estima que la cartera vencida, neta de la provisión registrada, es recuperable, sobre la base del comportamiento de pago histórico y los análisis de riesgo de crédito de clientes, incluidas sus calificaciones de crédito cuando están disponibles.

La provisión por deterioro de cartera refleja el siguiente movimiento:

	2025	2024
Saldo Inicial	(39.457)	(36.961)
Provisión y castigos	(5.360)	(5.226)
Recuperaciones	10.313	5.770
Ajuste por conversión	3.496	(3.040)
<b>Total</b>	<b>(31.008)</b>	<b>(39.457)</b>

## 9

## Otros activos

## A Otros activos financieros

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Organización mantuvo instrumentos derivados de cobertura y otros instrumentos financieros.

	2025	2024
Coberturas de valor razonable - Forward	-	720
Cuentas o fondos sujetos a restricción (1)	15.398	-
<b>Total</b>	<b>15.398</b>	<b>720</b>

- (1) Este activo se origina con el propósito de respaldar las obligaciones derivadas de la actividad aseguradora, así como las obligaciones regulatorias y administrativas de la Compañía. Así mismo, proviene de las reservas y de los requisitos regulatorios establecidos, con el fin de mantener salvaguardados los montos exigidos por la entidad regulatoria en Bermudas en la subsidiaria Silver Insurance Limited.

## B Otros activos no financieros

	2025	2024
Derechos en fideicomisos - Inventarios	2.084	2.548
Gastos pagados por anticipado - Seguros y sostenimiento	38.721	24.507
<b>Total</b>	<b>40.805</b>	<b>27.055</b>

## 10

## Inventarios

El siguiente es el detalle del valor en libros de los inventarios al 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	2025	2024
Producto terminado	249.561	275.951
Materias primas	169.428	195.276
Materiales, repuestos y suministros	78.339	119.468
Producto en proceso	38.058	49.633
Inventario en tránsito	41.613	64.918
<b>Subtotal</b>	<b>576.999</b>	<b>705.246</b>
Menos: Provisión de inventarios	(27.080)	(49.168)
Menos: Provisión de devoluciones	22.433	15.412
Menos: Ajuste al valor neto de realización	(2.382)	(3.461)
<b>Total</b>	<b>569.970</b>	<b>668.029</b>

El movimiento de la provisión de inventarios fue el siguiente:

	2025	2024
Saldo inicial	(49.168)	(61.324)
Provisión	(5.341)	(25.546)
Recuperación	16.999	36.704
Provisión por obsolescencia	8.699	4.253
Conversión de tasas	1.731	(3.255)
<b>Saldo final del año</b>	<b>(27.080)</b>	<b>(49.168)</b>

En 2025 y 2024 se ajustó el inventario a su valor neto realizable, lo que generó unas ganancias y pérdidas netas de \$1.079 y \$5.831, respectivamente.

## 11 Activos mantenidos para la venta

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 los activos y pasivos mantenidos para la venta se componen de los siguientes:

	Otros activos	Propiedades de inversión	Operaciones discontinuas	Total
Saldo al 31 de diciembre 2024	9	187	65.804	66.000
Adiciones (1)	-	-	62.405	62.405
Retiros (2)	-	-	(73.780)	(73.780)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>9</b>	<b>187</b>	<b>54.429</b>	<b>54.625</b>

(1) La Administración publicó ante la Superintendencia Financiera la siguiente información relevante:

En cumplimiento de lo previsto en el Artículo 5.2.4.3.1., en su numeral 1.4 del Decreto 2555 de 2010 y demás normas aplicables, se informa respecto de la filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. ("Propal") la adopción de las siguientes decisiones:

1. Concentrar toda la operación de manufactura de Propal en la planta industrial ubicada en el Municipio de Guachené, departamento del Cauca, para los productos de papeles para impresión y escritura. Con esta decisión Propal protege a las comunidades aledañas del Norte del Cauca.

2. La suspensión indefinida de operaciones de la planta de producción, que se encuentra ubicada en el Municipio de Yumbo, Valle del Cauca, especializada en cartulinas y papel para envoltura, a partir del día 11 de abril de 2025.

3. Las anteriores decisiones se tomaron habida cuenta de las pérdidas operacionales que obedecen, principalmente, a la situación de mercado, derivada de precios que consideramos artificialmente bajos de los productos importados y que calificamos como prácticas anticompetitivas que vienen realizando algunos productores internacionales, así como a dificultades de abastecimiento.

4. Las anteriores decisiones se adoptaron en reuniones extraordinarias de la Junta Directiva de Carvajal S.A. y de su filial Propal, que tuvieron lugar el día 10 de abril de 2025.

Dado lo anterior, los activos de Propiedades, Planta y Equipo asociados a la operación de Planta 1, que fue suspendida, fueron reclasificados como activos mantenidos para la venta y operación discontinua; entre tanto, la Administración está en proceso de definición de la disposición final de dicha operación.

Los activos fueron registrados inicialmente con base en valor en libros. Dentro del plan de trabajo se está realizando la evaluación correspondiente a los activos para incorporar a los estados financieros los ajustes relacionados con su realización. A la fecha se han trasladado activos de propiedades, planta y equipo por valor de \$54.429.

(2) En mayo de 2025 se realizó la venta de las acciones de la sociedad Américas Business Process Services S.A., sociedad dedicada a proveer servicios de contact center y transformación de operaciones. Carvajal S.A. poseía indirectamente el sesenta por ciento (60%) de su capital social a través de su subsidiaria Assenda Inversiones S.A.S.

Activos mantenidos para la venta	2025	2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	-	111
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	-	33.756
Otros activos no financieros	-	2.638
Activos por impuestos	-	9.707
Propiedades, planta y equipo	54.429	2.674
Activo por derecho de uso	-	9.792
Otros activos Intangibles	-	1.692
Activos por impuestos diferidos	-	5.434
<b>Total activos mantenidos para la venta</b>	<b>54.429</b>	<b>65.804</b>

Pasivos mantenidos para la venta	2025	2024
Obligaciones financieras	-	21.732
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	-	12.237
Beneficios a los empleados	-	8.295
Impuestos por pagar	-	2.463
Otros pasivos por arrendamientos	-	10.120
Otras provisiones	-	97
<b>Total pasivos mantenidos para la venta</b>	<b>-</b>	<b>54.944</b>

La utilidad o pérdida de operaciones discontinuas se componen principalmente del resultado de las líneas de negocios que la Organización ha clasificado como mantenidos para la venta.

	2025	2024
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	(129.837)	(97.608)
Americas Business Process Services S.A.	(11.587)	(22.444)
Álaga S.A.S.	(1.767)	(5.522)
Red de pagos (UEN Tecnología y Servicios)	-	(2.417)
<b>Pérdida procedente de operaciones discontinuas</b>	<b>(143.191)</b>	<b>(127.991)</b>

	2025	2024
Ingresos de actividades ordinarias	183.517	553.326
Costos de ventas	317.532	538.397
<b>Ganancia bruta</b>	<b>(134.015)</b>	<b>14.929</b>
Otros ingresos	2.210	3.000
Gastos de ventas	20.508	55.788
Gastos de administración	13.381	37.766
Otros gastos	1.413	19.948
Otras ganancias (pérdidas)	166	(40.054)
<b>Resultados de actividades de operación</b>	<b>(166.941)</b>	<b>(135.627)</b>
Ingresos financieros	474	1.598
Costos financieros	8.284	22.083
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	1.679	(4.481)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	(171)
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>(173.072)</b>	<b>(160.764)</b>
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	29.881	32.773
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>(143.191)</b>	<b>(127.991)</b>

## 12 Inversiones en subsidiarias

En el Anexo 1 a los estados financieros consolidados se relacionan las subsidiarias directas e indirectas de la Organización, incluidos el nombre, el domicilio, el porcentaje de participación y la información financiera base de consolidación, homologada a políticas contables uniformes y excluyendo el método de participación patrimonial de subsidiarias.

### Operaciones en Venezuela

Durante los años 2015 y anteriores, las operaciones de la Organización en Venezuela disminuyeron en forma considerable debido a las limitaciones de canal cambiario y a la imposibilidad de operar en condiciones normales de negocio por una serie de restricciones legales impuestas en dicho país.

A partir de octubre de 2015 la Organización cesó la consolidación de las sociedades de Venezuela, teniendo en cuenta que la Organización no controla estas entidades por cuanto no está expuesta a rendimientos variables producto de esas inversiones y no tiene la capacidad o el poder de influir sobre los rendimientos de estas. Las inversiones, el patrimonio neto y las cuentas por cobrar a estas sociedades se encuentran provisionadas en el estado de situación financiera. En julio de 2025 se realizó la cancelación de los saldos de acuerdo con las actas de liquidación de esas sociedades.

## 13 Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial (MPP)

El detalle de las inversiones contabilizadas utilizando el MPP es el siguiente:

Nombre de la empresa	País de operación	Porcentaje de participación	Principal actividad
<b>Asociadas</b>			
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	49,99 %	Desarrollo de actividades de un usuario operador de zonas francas.
Legal AI S.A.S.	Colombia	60 %	Desarrollo y comercialización de sistemas informaticos para la industria legal y juridica.

El valor neto de las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es como sigue:

	2025	2024
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	19.849	19.527
Legal AI S.A.S.	714	373
<b>Total</b>	<b>20.563</b>	<b>19.900</b>

El movimiento y saldo de las inversiones en asociadas y negocios conjuntos, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, sigue a continuación:

### Año 2025

Asociadas	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	Saldo neto final
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	19.527	4.996	(4.674)	19.849
Legal AI S.A.S.	Colombia	373	611	(270)	714
<b>Total</b>		<b>19.900</b>	<b>5.607</b>	<b>(4.944)</b>	<b>20.563</b>

### Año 2024

Asociadas	País	Costo neto inicial	Capitalización o compra de acciones	Ingreso (gasto) MPP	Saldo neto final
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	21.158	2.999	(4.630)	19.527
Legal AI S.A.S.	Colombia	248	181	(56)	373
<b>Total</b>		<b>21.406</b>	<b>3.180</b>	<b>(4.686)</b>	<b>19.900</b>

La información financiera relacionada con las asociadas y negocios conjuntos es como sigue:

Al 31 de diciembre de 2025	Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Legal AI S.A.S.
Total activo	90.645	729
Total pasivo	49.213	161
Ingresos de actividades ordinarias	16.111	664
Pérdida neta	(7.480)	(449)

Al 31 de diciembre de 2024	Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Legal AI S.A.S.
Total activo	93.951	569
Total pasivo	53.163	232
Ingresos de actividades ordinarias	15.744	424
Pérdida neta	(9.339)	(93)

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Organización registró una pérdida por método de participación patrimonial por valor de \$4.944 y \$4.686, respectivamente, en la cuenta de *otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociada*.



## 14 Propiedades, planta y equipo

El saldo y el movimiento de las propiedades, planta y equipo, por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

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	Total
<b>Costo</b>										
Saldo al 31 de diciembre de 2023	236.100	9.478	99.669	244.811	39.246	1.784.355	42.102	78.220	8.180	2.542.161
Adiciones	-	15.080	116.469	1.881	4.095	9.396	1.142	2.731	30	150.824
Retiros	-	-	-	(5.634)	(979)	(166.800)	(13.680)	(77.973)	(478)	(265.544)
Reclasificaciones	-	(5.140)	(126.524)	6.478	2.801	120.805	1.327	253	-	-
Trasladados a propiedades de inversión	-	-	-	479	-	-	-	-	-	479
Trasladados desde activos por derecho de uso	-	-	2.887	-	-	3.069	-	24	-	5.980
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	(1.716)	-	(80)	(3.178)	8.251	33.912	-	37.189
Deterioro	-	-	-	(1.111)	-	(38.631)	-	(332)	-	(40.074)
Ajuste por conversión	7.992	(366)	2.171	9.722	(266)	23.430	2.807	419	676	46.585
Saldo al 31 de diciembre de 2024	244.092	19.052	92.956	256.626	44.817	1.732.446	41.949	37.254	8.408	2.477.600
Adiciones	7.933	12.754	73.719	1.640	812	13.917	840	1.351	464	113.430
Retiros	-	(20.200)	(78)	(16.934)	(1.381)	(26.489)	(2.175)	(3.575)	(775)	(39.928)
Reclasificaciones	-	-	(87.988)	(73.719)	14.685	75.457	1.112	-	-	-
Trasladados a propiedades de inversión	(100.142)	-	-	-	-	(110)	-	-	-	(173.861)
Trasladados neto activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	(323.724)	(126)	(3.976)	(316)	(426)
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	-	-	(29.562)	(1.485)	(464)	(38)	(327.864)
Ajuste por conversión	(2.891)	(227)	(1.784)	(4.050)	(1.226)	(29.562)	(1.485)	(464)	(474)	(42.163)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	148.992	11.379	76.825	191.976	57.707	1.441.935	40.115	30.590	7.269	2.006.788
<b>Depreciación acumulada</b>										
Saldo al 31 de diciembre de 2023	-	-	-	84.179	20.217	1.107.821	32.624	70.694	7.598	1.323.133
Cargos del año	-	-	-	8.119	3.108	81.242	2.680	5.239	281	100.669
Retiros	-	-	-	(3.711)	(929)	(109.160)	(13.133)	(77.366)	(474)	(204.773)
Reclasificaciones	-	-	-	-	-	4	(21)	17	-	-
Trasladados desde activos por derecho de uso	-	-	-	-	(21)	789	-	24	-	813
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	-	(21)	(2.327)	7.979	32.805	-	38.436
Ajuste por conversión	-	-	-	3.722	364	15.978	2.001	366	627	23.058
Saldo al 31 de diciembre de 2024	-	-	-	92.309	22.739	1.094.347	32.130	31.779	8.032	1.281.336
Cargos del año	-	-	-	9.130	3.947	66.685	2.360	2.054	129	84.305
Retiros	-	-	-	(5.453)	(1.340)	(25.055)	(2.073)	(3.280)	(686)	(37.887)
Reclasificaciones	-	-	-	3.023	(482)	(3.023)	9	(9)	-	-
Trasladados a propiedades de inversión	-	-	-	(30.998)	-	-	-	-	-	(30.998)
Trasladados neto activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	(269.295)	(126)	(3.976)	69	(273.435)
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	(1.893)	-	58.338	82	41	-	56.568
Deterioro	-	-	-	(1.872)	(482)	(15.699)	(1.122)	(403)	(451)	(20.029)
Ajuste por conversión	-	-	-	64.246	24.864	906.298	31.260	26.206	7.055	1.059.929
Saldo al 31 de diciembre de 2025	-	-	-	127.730	32.843	535.637	8.855	4.384	214	946.859
Valor neto al 31 de diciembre de 2025	148.992	11.379	76.825	164.317	22.078	638.099	9.819	5.475	376	1.196.264
Valor neto al 31 de diciembre de 2024	244.092	19.052	92.956	164.317	22.078	638.099	9.819	5.475	376	1.196.264

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Organización tiene acuerdos contractuales para la adquisición de maquinaria y equipo como parte del giro normal de sus operaciones. Estos acuerdos han sido aprobados en los planes de inversión de las respectivas empresas.

En 2025 y 2024, la Organización no capitalizó costos financieros significativos en sus propiedades, planta y equipo.

## Transferencias a propiedades de inversión

Durante 2025 se realizaron transferencias de propiedades, planta y equipo a propiedades de inversión en el sector de Carvajal Pulpa y Papel.

Los incrementos posteriores en el valor razonable de los activos clasificados como propiedades de inversión se reconocen en el estado de resultados, y cualquier disminución se registra primero contra la reserva de superávit por revaluación, si la hubiere y el remanente en el estado de resultados.



## 15 Activos por derecho de uso

El saldo y el movimiento de los activos por derecho de uso, por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

Detalle	Terrenos	Construcciones y edificaciones	Maquinaria y equipos	Equipo de oficina	Equipo de tecnología	Equipo de transporte	Total
<b>Costo</b>							
Saldo al 31 de diciembre de 2023	4.778	382.216	124.836	1.392	5.464	12.231	530.917
Adiciones	-	91.813	11.467	-	3.307	6.182	112.769
Retiros	-	(110.200)	(2.162)	-	(4.962)	(5.467)	(122.791)
Trasladados activos destinados para la venta	-	(4.933)	-	-	896	1.648	(2.389)
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	(5.956)	-	(24)	-	(5.980)
Ajuste por conversión	-	13.434	14.385	190	-	(5)	28.004
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>4.778</b>	<b>372.330</b>	<b>142.570</b>	<b>1.582</b>	<b>4.681</b>	<b>14.589</b>	<b>540.530</b>
Adiciones	-	43.592	2.963	-	76	2.568	49.199
Retiros	-	(18.452)	(1.983)	-	(4.575)	(1.369)	(26.379)
Traslado neto propiedades, planta y equipo	-	-	110	-	-	316	426
Ajuste por conversión	-	(16.507)	(4.967)	(69)	-	(296)	(21.839)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>4.778</b>	<b>380.963</b>	<b>138.693</b>	<b>1.513</b>	<b>182</b>	<b>15.808</b>	<b>541.937</b>
<b>Amortización acumulada</b>							
Saldo al 31 de diciembre de 2023	-	156.760	22.972	224	5.168	6.019	191.143
Cargos del año	-	59.171	14.329	158	2.466	2.577	78.701
Retiros	-	(73.658)	(883)	-	(4.929)	(4.068)	(83.538)
Trasladados activos destinados para la venta	-	-	-	-	1.865	1.627	3.492
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	(790)	-	(23)	-	(813)
Ajuste por conversión	-	6.046	1.541	31	-	(8)	7.610
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>-</b>	<b>148.319</b>	<b>37.169</b>	<b>413</b>	<b>4.547</b>	<b>6.147</b>	<b>196.595</b>
Cargos del año	-	51.885	13.999	151	151	2.793	68.979
Retiros	-	(14.896)	(1.939)	-	(4.569)	(1.059)	(22.463)
Traslado neto propiedades, planta y equipo	-	-	-	-	-	(69)	(69)
Ajuste por conversión	-	(4.860)	(972)	(18)	-	(113)	(5.963)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>-</b>	<b>180.448</b>	<b>48.257</b>	<b>546</b>	<b>129</b>	<b>7.699</b>	<b>237.079</b>
<b>Valor neto al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>4.778</b>	<b>200.515</b>	<b>90.436</b>	<b>967</b>	<b>53</b>	<b>8.109</b>	<b>304.858</b>
<b>Valor neto al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>4.778</b>	<b>224.011</b>	<b>105.401</b>	<b>1.169</b>	<b>134</b>	<b>8.442</b>	<b>343.935</b>

## 16 Propiedades de inversión

El saldo de propiedades de inversión corresponde a terrenos y edificios que se mantienen para generar rentas y/o incrementos de capital y son mantenidas a valor razonable.

El saldo y movimiento de las propiedades de inversión durante 2025 y 2024 siguen a continuación:

<b>Saldo al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>299.274</b>
Incremento en valor razonable	22.325
Traslado a otras categorías	(479)
Adiciones	3.294
Retiros	(2.033)
Disminución superávit por revaluación	(363)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>322.018</b>
Incremento en valor razonable	200.779
Traslado de otras categorías	142.863
Adiciones	741
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>666.401</b>

### Valor razonable de propiedades de inversión

Las propiedades de inversión incluyen terrenos y edificios mantenidos para apreciación de capital o para arrendar a terceros no relacionados con empresas de la Organización Carvajal. Los cambios en los valores razonables se reconocen en el estado de resultados como *otras ganancias (pérdidas)*. Todas las ganancias registradas por este concepto corresponden a ganancias no realizadas.

El valor razonable de las propiedades de inversión lo determinaron peritos externos independientes, con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en la localidad y categoría de las propiedades de inversión objeto de la valoración. Los peritos independientes proporcionan anualmente el valor razonable de las propiedades de inversión de la Organización.

El valor razonable de las propiedades de inversión, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, por valor de \$666.401 y \$322.018, respectivamente, se ha clasificado como valor razonable Nivel 3, sobre la base de los datos de entrada de la técnica de valoración usada. No hubo cambios en 2025 frente a la técnica de valuación utilizada en 2024.

Para obtener el valor razonable de las propiedades de inversión, la técnica de valoración que se aplicó fue el enfoque de mercado o comparativo. Esta técnica proporciona una indicación del valor, comparando el activo con otros idénticos o similares y con información disponible sobre el precio.

Como datos de entrada se consideran los precios de transacciones que se hayan dado recientemente. Si ha habido pocas, también se consideran los precios de activos idénticos o similares ofrecidos para la venta, suponiendo que la relevancia de esta información está establecida claramente y se analiza de manera crítica. El precio promedio se incrementa o se castiga de acuerdo con las posibilidades de desarrollo y comercialización del lote y/o edificación, por sus características particulares en cuanto a ubicación, fondo, conformación, pendientes, tamaño relativo y normatividad aplicable.

## 17 Plusvalía

El saldo de la plusvalía, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, corresponde a los valores registrados en la compra de las siguientes empresas:

Empresa adquirida	País	Valor
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	84.998
Peruana de Moldeados S.A.C.	Perú	26.679
Termoformados Modernos S.A. de C.V.	El Salvador	17.303
Paper Flex Containers S.A.C.	Perú	5.874
Amercobras Internacional S.A.	Panamá	4.024
Levicom S.A. de C.V.	México	15.315
IBC Solutions Inc.	Panamá	8.096
<b>Total</b>		<b>162.289</b>

La Organización cuantifica anualmente el valor recuperable de cada plusvalía, para determinar si han sufrido alguna pérdida por deterioro. El valor recuperable se determina por medio del cálculo del valor en uso. Los supuestos utilizados en estos cálculos fueron las tasas de descuento, los márgenes de crecimiento, los cambios esperados en los precios de venta y los costos del periodo. La Administración utiliza márgenes de descuento estimados antes de impuestos que reflejan las condiciones actuales de mercado, el valor del dinero en el tiempo y los riesgos de cada negocio y país. Las expectativas de crecimiento se basan en las proyecciones de crecimiento de las diferentes industrias, mientras que los cambios en los precios de venta y costos directos se basan en prácticas pasadas y expectativas de cambios futuros en el mercado. En los cálculos realizados en 2025

se utilizaron factores de descuento promedio entre 9,9% y 13,1%, y en 2024 se utilizaron factores de descuento promedio entre 10,7% y 16,3%, teniendo en cuenta la información del país generador de los flujos y la información de comparables del sector.

La Organización prepara los flujos de caja proyectados derivados de los resultados más recientes y los presupuestos que ha aprobado la Junta Directiva para los próximos doce (12) meses. Además, extrapola los flujos de los siguientes diez (10) años, basada en un crecimiento estimado de acuerdo con cada negocio y el país donde este opera.

Durante 2025 no se registró pérdida por deterioro en la plusvalía.

## 18 Otros activos intangibles

El saldo y el movimiento de los otros activos intangibles, por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, siguen a continuación:

Detalle	Desarrollo ERP	Software	Derechos	Marcas	Licencias	Total
<b>Costo</b>						
Saldo al 31 de diciembre de 2023	59.870	178	-	10.165	28.560	98.773
Adiciones	17.019	30	-	-	12.439	29.488
Retiros	(26.497)	(64)	-	-	(14.569)	(41.130)
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	8.745	8.745
Reclasificaciones	-	5	-	-	(5)	-
Ajuste por conversión	226	22	-	-	63	311
Saldo al 31 de diciembre de 2024	50.618	171	-	10.165	35.233	96.187
Adiciones	29.124	355	428	-	8.068	37.975
Retiros	(27.595)	(339)	-	-	(1.032)	(28.966)
Ajuste por conversión	(143)	(9)	-	-	(97)	(249)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	52.004	178	428	10.165	42.172	104.947
<b>Amortización acumulada</b>						
Saldo al 31 de diciembre de 2023	59.057	157	-	3.222	16.392	78.828
Cargos del año	276	56	-	-	3.321	3.653
Retiros	(26.497)	(64)	-	-	(13.453)	(40.014)
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	10.371	10.371
Ajuste por conversión	226	20	-	-	51	297
Saldo al 31 de diciembre de 2024	33.062	169	-	3.222	16.682	53.135
Cargos del año	3.543	5	321	-	3.453	7.322
Retiros	(27.595)	(15)	-	-	(844)	(28.454)
Ajuste por conversión	-	(9)	-	-	(88)	(97)
Saldo al 31 de diciembre de 2025	9.010	150	321	3.222	19.203	31.906
Valor neto al 31 de diciembre de 2025	42.994	28	107	6.943	22.969	73.041
Valor neto al 31 de diciembre de 2024	17.556	2	-	6.943	18.551	43.052

## 19 Otros activos

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los activos se componen de los siguientes:

	2025	2024
Osigu	18.511	18.511
Minka	939	1.102
Otras inversiones	230	789
<b>Total</b>	<b>19.680</b>	<b>20.402</b>

## 20 Obligaciones financieras

### Corto plazo

	2025	2024
Préstamos con entidades financieras (A)	263.459	102.077
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	37.071	40.975
<b>Total</b>	<b>300.530</b>	<b>143.052</b>

### Largo Plazo

	2025	2024
Préstamos con entidades financieras(A)	1.027.868	949.188
Obligaciones por arrendamientos financieros (B)	75.697	105.075
<b>Total</b>	<b>1.103.565</b>	<b>1.054.263</b>

El vencimiento de los sobregiros, préstamos con entidades financieras y obligaciones por arrendamientos con entidades financieras es como sigue:

	2025	2024
A la demanda o en un año	300.530	143.052
En el segundo hasta el quinto año, inclusive	990.063	1.040.059
Después de cinco (5) años	113.502	14.204
Menos: valor pagadero dentro de doce (12) meses	(300.530)	(143.052)
<b>Valor pagadero a largo plazo</b>	<b>1.103.565</b>	<b>1.054.263</b>

Los préstamos están denominados en las siguientes monedas:

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
<b>Al 31 de diciembre de 2025</b>				
Préstamos	1.019.075	17.306	254.946	1.291.327
<b>Total</b>	<b>1.019.075</b>	<b>17.306</b>	<b>254.946</b>	<b>1.291.327</b>

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
<b>Al 31 de diciembre de 2024</b>				
Préstamos	870.245	24.162	156.858	1.051.265
<b>Total</b>	<b>870.245</b>	<b>24.162</b>	<b>156.858</b>	<b>1.051.265</b>

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, préstamos denominados en otras monedas por valor de \$254.946 y \$156.858, respectivamente, se distribuyen así:

Moneda	Equivalente en millones de pesos colombianos	
	2025	2024
Pesos mexicanos	154.252	125.464
Soles	100.694	31.394
<b>Total</b>	<b>254.946</b>	<b>156.858</b>

A diciembre de 2025 y 2024, el costo promedio de la deuda fue 11 % y 12,5 % E.A., y la distribución de la deuda por entidad financiera se relaciona a continuación:

Grupo bancario	2025	2024
Grupo Bancolombia	41%	50%
Grupo Aval	19%	21%
Davivienda	12%	-
Scotiabank	11%	-
Bladex	-	9%
Otros	17%	20%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## 21 Títulos emitidos

### Corto plazo

	2025	2024
Bonos emisión año 2020	-	196.429
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>196.429</b>

### Largo plazo

	2025	2024
Bonos emisión año 2020	40.000	40.000
Bonos emisión año 2023	466.523	466.228
<b>Total</b>	<b>506.523</b>	<b>506.228</b>

## Bonos emisión año 2020

El 29 de enero de 2020, la Sociedad llevó a cabo la adjudicación del primer lote de emisión de Bonos Ordinarios con Garantía Parcial Bancaria de Carvajal S.A. en la Bolsa de Valores de Colombia, por valor de \$300.000, de la cual en el año 2025 se cancelaron los bonos de la serie C5, quedando como saldo solo los de la serie A10:

Serie-Subserie	Monto emitido	Tasa/Margen de corte
Serie A - A10 - 10 años IPC + Margen E.A.	40.000	3,5%

Esta emisión cuenta con una garantía parcial bancaria de \$12.000, expedida por el Banco Davivienda S.A., cuando el capital y los intereses correspondientes a alguna de las series sean pagados en su fecha de vencimiento original, el valor garantizado se reducirá y corresponderá al 30 % de las series vigentes, cuyo capital aún no haya sido pagado.

Al 31 de diciembre de 2025 el valor razonable de los títulos vigentes de la serie A10 asciende a \$35.185. La medición del valor razonable de los títulos se clasifica

en el Nivel 1, ya que la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo reportados por PIP.

## Bonos emisión año 2023

El 26 de diciembre de 2023, la Sociedad llevó a cabo la colocación de bonos ordinarios dirigido al segundo mercado por valor de \$468.000. La adjudicación se realizó como se muestra a continuación:

Serie-Subserie	Monto emitido
Serie C - C7 - 7 años IBR – plazo tres (3) meses + 3,53 % N.T.V.	200.000
Serie C - C10 - 10 años IBR – plazo tres (3) meses + 3,02 % N.T.V.	268.000
<b>Total</b>	<b>468.000</b>

El reconocimiento inicial de este pasivo financiero incluyó costos directos de transacción incurridos en la emisión, por valor de \$1.864. Posterior al reconocimiento inicial, los títulos emitidos se miden al costo amortizado.

Los recursos provenientes de la colocación del primer lote de la emisión y colocación de Bonos Ordinarios de Carvajal S.A. dirigidos al segundo mercado serán destinados a la sustitución de pasivos financieros de Carvajal S.A. y/o de sus subordinadas.

Al 31 de diciembre de 2025 la relación financiera (deuda financiera sobre Ebitda) es 4.0x, este indicador es mayor al 3.0x estipulado en el prospecto de los bonos, por lo anterior se está constituyendo una garantía bancaria por el valor de los intereses que se deben pagar durante los doce meses siguientes a la expedición de la garantía, la vigencia de la garantía será desde el 30 de abril de 2026 hasta el 29 de abril de 2027.

## 22 Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar

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

### Corto plazo

	2025	2024
Proveedores	616.555	666.382
Costos y gastos por pagar	74.623	78.045
Retenciones por pagar	20.073	19.217
Anticipos y avances recibidos	63.974	66.254
Dividendos por pagar	88	9.092
Aportes por pagar	13.307	13.590
Ingresos recibidos por anticipado	7.088	4.951
Regalías por pagar	3.628	2.551
Otras cuentas por pagar	5.530	48.045
<b>Total</b>	<b>804.866</b>	<b>908.127</b>

### Largo plazo

	2025	2024
Otras cuentas por pagar LP	7.214	6.892
<b>Total</b>	<b>7.214</b>	<b>6.892</b>

El plazo promedio tomado para cancelar las compras comerciales es de noventa (90) días. La Organización tiene políticas establecidas para asegurar que todos los pasivos se pagan en el periodo de crédito acordado.

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.

## 23

## Otros pasivos por arrendamiento

Los pasivos por arrendamientos con entidades financieras se presentan en la Nota 20, como parte de las obligaciones financieras. Los otros pasivos por arrendamientos con otros terceros diferentes a entidades financieras, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se presentan a continuación:

	2025	2024
Corto plazo	47.113	44.943
Largo plazo	132.350	158.385
<b>Total</b>	<b>179.463</b>	<b>203.328</b>

El análisis de vencimientos de los otros pasivos por arrendamientos a largo plazo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es como sigue:

	2025	2024
Entre: más de 1 año y menos de 5 años	108.464	124.162
Más de 5 años	23.886	34.223
<b>Total</b>	<b>132.350</b>	<b>158.385</b>

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los gastos reconocidos en el estado de resultados relacionados con arrendamientos de bajo valor y arrendamientos de corto plazo, para los cuales se ha usado la exención de reconocimiento, ascienden a \$25.017 y \$29.696, respectivamente.

La tasa promedio ponderada actual de los otros pasivos por arrendamiento al 31 de diciembre de 2025 y 2024 fue de 10,49% y 10,32%, respectivamente.

## 24

## Beneficios a los empleados

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	2025	2024
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	28.568	31.619
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por pensión	3.348	5.035
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	1.823	2.075
Intereses sobre las cesantías	1.516	1.833
Salarios	2.030	2.107
Desahucio	1.001	1.341
Vacaciones	28.205	25.285
Cesantías	14.080	16.869
Bonificaciones	19.639	16.678
Otros beneficios a los empleados	69.787	33.973
<b>Total</b>	<b>169.997</b>	<b>136.815</b>
Menos: pasivos por beneficios a empleados - corto plazo	100.163	78.800
<b>Pasivos por beneficios a los empleados - largo plazo</b>	<b>69.834</b>	<b>58.015</b>

La Organización maneja los siguientes tres (3) beneficios a empleados en algunas empresas en Colombia, los cuales se determinan mediante cálculos actuariales realizados por la firma Willis Towers Watson Consultores Colombia. Las obligaciones son medidas utilizando el método de la unidad de crédito proyectada.

## Pensión de jubilación - Plan de beneficios definidos

Esta obligación corresponde, de conformidad con las normas legales de Colombia, a empleados que laboraron un tiempo determinado en la Organización y llegaron a su edad de retiro, con derecho a que la Organización les reconozca total o parcialmente una pensión de jubilación. La Organización no maneja activos dentro del plan.

De conformidad con la legislación, esta pensión puede ser transferida, a la muerte del pensionado,

a su cónyuge y a sus hijos menores o discapacitados. La Organización no maneja planes de pensión para empleados actuales.

## Otros beneficios post-empleo - Bonificación por pensión

La Organización maneja este beneficio para un grupo de empleados activos de algunas empresas que operan en Colombia y que cumplen con una antigüedad determinada.

## Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad

El pasivo por otros beneficios de largo plazo corresponde a un plan de prima de antigüedad a la que tienen derecho algunos colaboradores en varias empresas que operan en Colombia, de acuerdo con su fecha de ingreso a la Organización.

La información de los participantes que reciben los anteriores beneficios se presenta a continuación:

	Pensión de jubilación Plan de beneficios definidos		Otros beneficios post-empleo Bonificación por pensión		Otros beneficios de largo plazo Prima de antigüedad	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Número de participantes	155	172	650	939	547	628
Valor de pensión anual	4.649	4.805	72.576	108.432	47.547	49.856
Edad promedio (años)	86,7	86,7	50,9	51,3	50,1	49,8
Antigüedad promedio (años)	-	-	22,4	22,8	21,5	21,0

A continuación se muestra una conciliación entre los saldos iniciales y los saldos finales de los correspondientes pasivos:

	Pensión de jubilación Plan de beneficios definidos		Otros beneficios post-empleo Bonificación por pensión		Otros beneficios de largo plazo Prima de antigüedad	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
<b>Valor del inicio del periodo</b>	<b>31.619</b>	<b>35.419</b>	<b>5.035</b>	<b>5.656</b>	<b>2.075</b>	<b>2.133</b>
<b>Incluido en el resultado del periodo:</b>						
Costo por servicios	-	-	184	201	89	99
Costo por interés	2.483	2.469	399	387	160	148
<b>(Ganancia) pérdida actuarial debido a:</b>						
Experiencia	-	-	-	-	4	208
Cambio en hipótesis	-	-	-	-	7	2
<b>Incluido en otros resultados integrales:</b>						
<b>(Ganancia) pérdida actuarial debido a:</b>						
Experiencia	(363)	(917)	(19)	9	-	-
Cambio en hipótesis	(540)	(571)	(88)	(75)	-	-
<b>Otros:</b>						
Beneficios pagados	(4.631)	(4.781)	(2.746)	(1.143)	(512)	(515)
Costos por servicios pasados	-	-	583	-	-	-
<b>Valor al final del periodo</b>	<b>28.568</b>	<b>31.619</b>	<b>3.348</b>	<b>5.035</b>	<b>1.823</b>	<b>2.075</b>

Los supuestos claves utilizados en los cálculos fueron:

	Pensión de jubilación Plan de beneficios definidos		Otros beneficios post-empleo Bonificación por pensión		Otros beneficios de largo plazo Prima de antigüedad	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Tasa de descuento	9,5%	8,5%	9,5%	8,5%	9,25%	8,5%
Tasa de incremento pensional/salarial	5,8% / 3%	6,5% / 3%	5,8% / 3%	6,5% / 3%	5,8% / 3%	6,5% / 3%
Tasa anual de inflación	5,8% / 3%	6,5% / 3%	5,8% / 3%	6,5% / 3%	5,8% / 3%	6,5% / 3%

Las presunciones actuariales significativas para la determinación de las obligaciones son tasa de descuento, incremento de las pensiones o incremento salarial y tabla de mortalidad. Los análisis de sensibilidad que siguen se han determinado con base en cambios razonables posibles de las presunciones respectivas que ocurren al final del periodo sobre el que se informa, mientras que mantiene todas las demás presunciones constantes.

## Análisis de sensibilidad

Supuesto	Cambio	Pensión de jubilación Plan de beneficios definidos		Otros beneficios post-empleo Bonificación por pensión		Otros beneficios de largo plazo Prima de antigüedad	
		Efecto en el pasivo		Efecto en el pasivo		Efecto en el pasivo	
		2025	2024	2025	2024	2025	2024
Tasa de descuento	Aumento de 0,5 %	(649)	(773)	(84)	(115)	(27)	(32)
Tasa de descuento	Reducción de 0,5 %	681	813	89	121	28	34
Tasa de incremento pensional/salarial	Aumento de 0,5 %	663	788	94	127	30	35
Tasa de incremento pensional/salarial	Reducción de 0,5 %	(636)	(754)	(90)	(122)	(29)	(34)
Tabla de mortalidad Tabla RV-08	Incremento de un año la esperanza de vida	1.345	1.513	-	-	-	-

Los análisis de sensibilidad presentados pueden no ser representativos del cambio real en la obligación porque no es probable que el cambio en las presunciones ocurra de forma aislada una de otra, puesto que algunas de las presunciones pueden estar correlacionadas.

Las obligaciones y gastos cambiarán en el futuro como resultado de cambios futuros en los métodos actuariales y en los supuestos, información de los participantes, provisiones del plan y leyes aplicables, o como resultado de futuras ganancias y pérdidas. Ninguno de estos cambios ha sido anticipado, pero se reflejará en futuras valuaciones actuariales.

### Revelación de información de pasivos pensionales, según los parámetros del Decreto 1625 de 2016 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia

De acuerdo con el Decreto 2131 de 2016 del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, a partir de diciembre de 2016 los preparadores de información financiera deben revelar en las notas a los estados financieros el cálculo de los pasivos pensionales a su cargo, de acuerdo con los parámetros del Decreto 1625 de 2016, informando las variables utilizadas y las diferencias con el cálculo realizado en los términos del marco técnico normativo contenido en el Decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios (NIC 19).

Los supuestos claves utilizados en el cálculo, de acuerdo con el Decreto 1625 de 2016, fueron los siguientes:

	2025	2024
Tasa de descuento real	4,8%	4,8%
Tasa de descuento nominal	13,06%	15,23%
Tasa de incremento pensional	7,88%	9,95%
Tasa anual de inflación	7,88%	9,95%
Tasa de mortalidad - Colombia	Tabla RV-08	Tabla RV-08

Al 31 de diciembre de 2025, el pasivo pensional registrado en la contabilidad, según los parámetros del Decreto 2420 de 2015 y sus modificatorios, comparado con el pasivo resultante según el Decreto 1625 de 2016 que se utiliza para fines fiscales, es como sigue:

	Pasivo según decreto 2420 de 2015	Pasivo según decreto 1625 de 2016	Diferencia
2025	28.568	29.709	(1.141)
2024	31.619	31.518	101

La diferencia del pasivo pensional se debe principalmente a la diferencia en las tasas de descuento utilizadas, de acuerdo con lo establecido en cada uno de los decretos. No hay diferencias en los participantes, ni en las mesadas pensionales pagadas. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 no existen conmutaciones pensionales parciales.

### Planes de aportaciones definidas

Mediante los planes de aportaciones definidas, la Organización cumple su obligación legal, realizando contribuciones de carácter predeterminado a una entidad pública o privada. En estos planes, la Organización no tiene obligación legal ni implícita de hacer contribuciones adicionales en el caso en que el fondo no tenga suficientes activos para atender los beneficios que se relacionen con los servicios que los empleados han prestado en el periodo corriente y en los anteriores.

El costo en el estado de resultados de \$26.529 y \$29.542 en 2025 y 2024, respectivamente, representa contribuciones causadas durante el año.

## 25 Otras provisiones

A continuación, se muestran la descripción y el monto de las provisiones comparadas entre los ejercicios 2025 y 2024, las cuales se registran conforme a los informes presentados por los asesores externos de la Organización:

	2025	2024
Laborales	1.358	1.918
Tributarias	14.802	24.762
Otras	162	60
<b>Total</b>	<b>16.322</b>	<b>26.740</b>

Las provisiones corresponden a procesos en los cuales se estima que existe probabilidad de pérdida. La Organización, basada en los informes de los asesores externos, ha realizado una estimación fiable de los casos y valores en que estaría comprometida a responder ante terceros.

La Administración de la Organización, con base en la información de sus asesores legales, considera que las sumas contabilizadas son suficientes para cubrir pérdidas probables que puedan resultar del desenlace desfavorable de procesos en curso.

La Organización no puede determinar con certeza si alguno de los procesos objeto de provisión serán decididos en forma definitiva durante 2025.

El movimiento de las provisiones se presenta a continuación:

	Laborales	Tributarias	Otras
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>1.918</b>	<b>24.762</b>	<b>60</b>
Adiciones	-	-	102
Recuperaciones y usos	(560)	(6.298)	-
Diferencia en cambio	-	(3.662)	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>1.358</b>	<b>14.802</b>	<b>162</b>

## 26 Contingencias

Con excepción de las provisiones registradas en la Nota 25, la Organización no se encuentra involucrada en juicios u otras acciones legales con alguna probabilidad cierta de pérdida, que pudieran afectar significativamente su situación patrimonial y/o ciertas partidas de los estados financieros.

A continuación, se presenta un detalle de los procesos cuya estimación de pérdida se califica como posible, de acuerdo con lo indicado por los abogados externos, razón por la cual no se ha registrado provisión por estos procesos.

Naturaleza del proceso	2025		2024	
	No. de procesos	Valor	No. de procesos	Valor
Civil	3	25.300	2	2.027
Laboral	17	5.305	50	4.713
Propiedad intelectual	2	-	1	73
Otros	-	-	1	-
<b>Total</b>	<b>22</b>	<b>30.605</b>	<b>54</b>	<b>6.813</b>

La Organización no puede determinar con certeza si alguno de los procesos calificados como de riesgo posible será decidido en forma definitiva durante 2025. Sin embargo, estima que en los mismos tiene posibilidades de obtener fallos favorables.

La Organización está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

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

## Marco de gestión de riesgos

La Organización tiene como política establecer mecanismos de gestión frente a los diferentes riesgos a los cuales se encuentra expuesta y, de acuerdo con la naturaleza de cada riesgo, define mecanismos de prevención.

El presidente de la Organización es el responsable de asegurar que la gestión de riesgos se adopte y aplique en su ámbito de responsabilidad.

## Junta Directiva Corporativa

Con respecto a la gestión de riesgos, la Junta Directiva de la Organización tiene las siguientes responsabilidades:

- Aprobar la política y el modelo de gestión de riesgos para la Organización.
- Monitorear el cumplimiento de las políticas del Sistema de Gestión de Riesgos.
- Realizar un seguimiento al comportamiento del perfil de riesgo para la toma de decisiones.
- Aprobar los límites de tolerancia al riesgo, de manera global.

## Comité de Auditoría y Riesgos

Respecto de la gestión de riesgos, el Comité de Auditoría tiene las siguientes responsabilidades:

- Establecer y adoptar políticas, mecanismos y procedimientos para la gestión de riesgos.

- Someter a consideración de la Junta Directiva las políticas de gestión de riesgos de la Organización.
- Revisar anualmente los riesgos estratégicos definidos por la Administración, así como sus respectivos planes de acción, sugerir los ajustes que considere necesarios y presentar el resultado a la Junta Directiva.
- Solicitar a la Administración informes sobre la materialización de riesgos estratégicos.

## Presidencia Corporativa

Respecto a la gestión de riesgos, la Presidencia de la Organización tiene las siguientes responsabilidades:

- Proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia al riesgo, de manera global.
- Promover el modelo de gestión de riesgo y sus políticas, de acuerdo con los lineamientos establecidos.
- Velar por la ejecución de los planes de acción definidos para los riesgos estratégicos.

## Riesgo de crédito

El riesgo crediticio se refiere al riesgo que la contraparte incumpla sus obligaciones contractuales, lo que resultaría en una pérdida financiera para la empresa. La Organización ha adoptado la política de trabajar únicamente con contrapartes caracterizadas por tener una solidez financiera suficiente para justificar el otorgamiento de crédito u obtener suficientes garantías, cuando se requiera, como un medio para mitigar el riesgo de pérdidas financieras causadas por el incumplimiento en los pagos.

Los gerentes financieros de cada una de las empresas, en conjunto con las áreas comerciales, son responsables de definir:

- Cupos de crédito.
- Plazos de pago.
- Garantías que respalden el crédito.
- Descuentos financieros, de común acuerdo con la Tesorería Corporativa.

- Tasa de intereses de mora, de común acuerdo con la Tesorería Corporativa.
- Control a pagos extractados no contabilizados y a créditos por aplicar.
- Excepciones a la política de suspensión de despachos a clientes con vencimientos.
- Otras condiciones de venta.

Estas definiciones se conciertan con la presidencia de cada empresa.

## Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Las empresas de la Organización evalúan la historia crediticia, la información financiera y el comportamiento comercial, entre otros, de los clientes más significativos. La exposición crediticia se controla de manera continua por medio de las asignaciones de límites a los cupos crediticios, los cuales revisa y aprueba anualmente el jefe de crédito con la presidencia de cada una de las empresas.

La Administración de cada empresa define un esquema de garantías avalado por la Vicepresidencia Jurídica, con base en el nivel de riesgo crediticio arrojado por el estudio de crédito de cada cliente.

La Administración de cada empresa, por medio de la Tesorería Corporativa, determina la tasa de descuento financiero otorgada a los clientes y la tasa de intereses por mora.

La cartera está diversificada en un gran número de clientes (ninguno representa más del 5% de la facturación), ubicados en diferentes industrias y áreas geográficas. Permanentemente se revisa el estado de la cartera y, cuando es apropiado, se asegura la cartera y/o se utilizan los medios legales necesarios para recuperarla.

## Riesgo de liquidez

La definición de riesgo de liquidez corresponde a las posibles dificultades que una entidad tenga para

obtener los fondos con los que debe cumplir los compromisos asociados con los pasivos financieros.

La Junta Directiva ha establecido un marco apropiado para la administración de los requerimientos de fondeo y de la liquidez de la Organización en el corto, mediano y largo plazo.

El riesgo de liquidez es administrado manteniendo reservas adecuadas, facilidades y cupos bancarios disponibles. Así mismo, la Organización ha definido una política de endeudamiento. Los requerimientos de caja se determinan con base en los estimados de recaudo, pagos de proveedores, nómina, gastos generales, impuestos, intereses y obligaciones financieras. Si alguna empresa presenta un déficit transitorio por el ejercicio normal de sus operaciones, por requerimientos de inversiones o por situaciones extraordinarias que afecten de forma adversa el giro ordinario del negocio, se solicita a la Tesorería Corporativa la autorización para la toma de créditos con compañías relacionadas o con entidades financieras. Determinar la fuente de los recursos dependerá tanto de la disponibilidad de liquidez de la Organización, buscando las mejores condiciones de mercado, como también del cumplimiento de indicadores financieros, tales como deuda bruta sobre Ebitda, y Ebitda sobre gastos de intereses. Se define Ebitda como el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas).

La liquidez se revisa a diario y se estudian los flujos de caja proyectados a tres (3) meses. El nivel de la caja promedio fue de \$201.645 en 2025 y \$230.216 en 2024. El efectivo y equivalentes de efectivo representan el 8,9% y 11,6% de los activos corrientes al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

Las compañías que, de acuerdo con el presupuesto de inversiones aprobado por la Junta Directiva, requieren financiar compras de bienes de capital, toman créditos de largo plazo, los cuales negocia la Tesorería Corporativa. La vida media de la deuda

de la Organización se conserva en 3,4 años, al 31 de diciembre de 2025 (3,8 años en 2024). La deuda financiera de largo plazo representa el 84% de la deuda total al 31 de diciembre de 2025 (82% en 2024).

Cada mes se revisan los indicadores antes mencionados para cada una de las compañías de la Organización.

## Riesgo de mercado

Los riesgos de mercado relacionados con temas cambiarios y de tasas de interés, se gestionan con la toma de coberturas para tasa de cambio y/o tasa de interés, según la exposición de la Organización.

Todas estas transacciones se valoran como coberturas de flujo de efectivo o valor razonable, dependiendo del objetivo definido cuando se toman.

## Riesgo de moneda

La Organización está expuesta al riesgo de moneda en las ventas, las compras y los préstamos denominados en una moneda distinta a su moneda funcional. Básicamente, la exposición se presenta frente al dólar en aquellos países donde esta moneda no es la moneda funcional.

### Análisis de sensibilidad

Tomando todas las cuentas del estado de situación financiera que registran partidas en moneda extranjera, donde la variación en la tasa de cambio se registra en el estado de resultados como diferencia en cambio, se calculó la exposición neta de la Organización y su efecto sobre los resultados.

Suponiendo que lo único que varía es la tasa de cambio y las demás variables permanecen igual, se calculó qué efecto tendría una variación de la tasa de cambio de 10% de la moneda funcional frente al dólar en los estados financieros de 2025 y 2024. Ante esta variación, el estado de resultados registraría una diferencia en cambio a favor (si hay revaluación) o en contra (si hay devaluación) por \$3.977, aproximadamente, para 2025 y a favor (si hay devaluación) o en contra (si hay revaluación) por \$4.559, aproximadamente, para 2024.

Para contrarrestar el impacto de las variaciones en la tasa de cambio, cuando se requiere, la Organización toma coberturas cambiarias, generalmente *forwards*, con vencimientos inferiores a un año. Todos los contratos de coberturas se valoran al cierre de cada mes y dicha cobertura afecta el estado de resultados, si son coberturas de valor razonable, o los otros resultados integrales si son coberturas de flujo de efectivo. Al vencimiento, la utilidad o pérdida de dicha cobertura se registra en el estado de resultados.

## Riesgo de tasa de interés

La Organización está expuesta al riesgo de tasa de interés, puesto que tiene obligaciones financieras y títulos emitidos por \$1.910.618 y \$1.899.972 al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente. Es decir, que incrementos o reducciones de la tasa de interés impactan el flujo de caja de la Organización. Las tasas de interés pueden verse afectadas por diferentes factores, tales como el IBR, la base utilizada en el país donde se toma el crédito y/o la tasa de cambio, si el crédito se toma en una moneda diferente a la moneda funcional del país donde opera la Organización.

### Análisis de sensibilidad

A diciembre de 2025 y 2024, el costo promedio de la deuda fue el 11% E.A. y 12,5% E.A. respectivamente. Suponiendo un escenario donde otras variables permanezcan estables, un incremento de 100 puntos básicos de la tasa de interés tendría un impacto negativo en el estado de resultados de 2025 y 2024 en \$18.935 y \$19.046, respectivamente, y viceversa.

## Transacciones de cobertura

La Organización cuando se requiere, adquiere derivados de cobertura, tales como *forwards*, para protegerse de las fluctuaciones de la tasa de cambio que afectan los flujos de efectivo. Así mismo, contrata *swaps* de tasa de interés para cubrir el riesgo de las variaciones en la tasa de interés si lo requiere. Todos los contratos de cobertura se valoran al cierre de cada mes y se registran contablemente.

## 28

## Transacciones y saldos con partes relacionadas

Las transacciones entre compañías subsidiarias de la Organización se han eliminado en la consolidación y no se revelan en esta nota. El listado de las inversiones en subsidiarias, incluidos el nombre, el domicilio, el porcentaje de participación y los principales datos financieros base de consolidación se presentan en el Anexo 1.

Durante 2025 y 2024, las compañías realizaron transacciones con asociadas, negocios conjuntos y otras partes relacionadas, así:

	País	Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2025		Al 31 de diciembre de 2025	
		Ingresos	Costos y Gastos	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
<b>Asociadas y Negocios Conjuntos</b>					
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	948	-	170	-
<b>Otras partes relacionadas</b>					
Accionistas	Colombia	-	-	-	49
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	2	-	-	-
Fundación Carvajal	Colombia	231	1.816	35	29
Inversantamonica S.A.	Colombia	3.858	7.655	321	-
Legal AI S.A.S.	Colombia	14	105	-	-
<b>Total</b>		<b>5.053</b>	<b>9.576</b>	<b>526</b>	<b>78</b>

	País	Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2024		Al 31 de diciembre de 2024	
		Ingresos	Costos y Gastos	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
<b>Asociadas y Negocios Conjuntos</b>					
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	921	-	1.311	-
<b>Otras partes relacionadas</b>					
Accionistas	Colombia	-	-	-	9.097
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	3	-	-	-
Fundación Carvajal	Colombia	288	1.491	34	86
Inversantamonica S.A.	Colombia	3.363	-	7.897	-
Legal AI S.A.S.	Colombia	12	96	-	-
<b>Total</b>		<b>4.587</b>	<b>1.587</b>	<b>9.242</b>	<b>9.183</b>

## Corto plazo

	2025	2024
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	526	9.242
Cuentas por pagar a partes relacionadas	78	9.183

## Compensación a personal gerencial clave

La compensación a personal gerencial clave, por los años terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, se presenta a continuación:

	2025	2024
Salarios y otros beneficios de corto y largo plazo	9.315	10.522

La Organización considera personal gerencial clave a quienes ocupan los siguientes cargos:

- Miembros de la Junta Directiva de Carvajal S.A.
- Presidente de la Organización Carvajal
- Vicepresidentes ejecutivos de la Organización Carvajal
- Presidentes de las empresas que componen la Organización Carvajal
- Director Corporativo de Control Interno

## 29 Ingresos de actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias se presentan a continuación:

	2025	2024
<b>Ingresos</b>		
Venta de bienes y prestación de servicios	3.753.308	3.793.639
Arrendamientos	25.593	23.086
Aprovechamientos y otras ventas	18.145	14.553
<b>Subtotal</b>	<b>3.797.046</b>	<b>3.831.278</b>
Menos: devoluciones y descuentos	(290.527)	(238.700)
<b>Total</b>	<b>3.506.519</b>	<b>3.592.578</b>

Los ingresos de la Sociedad provienen de contratos con clientes en los siguientes segmentos:

Segmentos	Obligación de desempeño	Ingresos por el año terminado el 31 de diciembre de 2025	Ingresos por el año terminado el 31 de diciembre de 2024
Carvajal Empaques	Producción y venta de artículos de empaques.	1.977.155	1.964.169
Carvajal Pulpa y Papel	Producción y venta de papel.	539.838	659.493
Carvajal Educación	Producción y venta de productos escolares y de oficina.	728.011	783.544
Carvajal Tecnología y Servicios	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.	190.394	204.564
Otros	Producción y venta de muebles. Desarrollo de negocios inmobiliarios y arrendamientos.	488.078	317.120
Eliminaciones intersegmentos		(416.957)	(336.312)
<b>Total ingresos</b>		<b>3.506.519</b>	<b>3.592.578</b>

La política para el reconocimiento de ingresos se encuentra descrita en la Nota 5 - E, Ingresos.

## Otros ingresos

Los otros ingresos reconocidos durante 2025 y 2024 se componen principalmente de recuperación de seguros, empleados por nómina e impuestos.

### 30 Ingresos por arrendamientos

## La Organización como arrendador

La Organización, por medio de una de sus subsidiarias, maneja dentro de su operación y objeto social el arriendo de propiedades e inmuebles a terceros, con diferentes términos.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los pagos futuros de arrendamientos operativos por cobrar son como sigue:

	2025	2024
1 año o menos	24.853	21.549
Entre 1 y 5 años	44.635	36.564
5 años o más	50.017	37.614
<b>Total</b>	<b>119.505</b>	<b>95.727</b>

## 31 Gastos

Los gastos se relacionan a continuación:

	2025	2024
<b>De administración:</b>		
Gastos de personal	103.819	90.305
Honorarios	26.861	24.956
Impuestos	16.221	17.958
Mantenimiento y reparaciones	9.480	9.813
Amortizaciones	6.205	2.924
Seguros	5.707	6.573
Servicios de asistencia técnica	4.380	2.947
Arrendamientos	3.612	3.097
Contribuciones y afiliaciones	3.527	2.758
Gastos de viaje	2.983	4.285
Servicios públicos	2.437	2.246
Servicios	1.293	1.565
Aseo y vigilancia	1.252	1.076
Casino y restaurante	1.063	918
Gastos legales	845	627
Depreciación de activos	679	574
Comisiones	383	548
Fletes y transportes	348	220
Publicidad	334	773
Taxis y buses	315	367
Combustibles y lubricantes	255	223
Papelería y útiles	152	329
Atención a clientes	77	56
Adecuación e instalaciones	73	258
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	13	104
Envases y empaques	1	-
Recuperación pasivos estimados	(27.026)	(19.821)
Diversos	1.710	1.653
<b>Total</b>	<b>166.999</b>	<b>157.332</b>

	2025	2024
<b>De ventas:</b>		
Fletes y transportes	221.418	223.822
Gastos de personal	126.626	124.111
Servicios	40.760	46.571
Amortizaciones	30.093	32.496
Impuestos	19.573	18.199
Publicidad	17.287	14.303
Asistencia técnica	16.886	12.911
Venta de cartera	16.343	14.339
Seguros	10.149	10.538
Envases y empaques	8.585	7.106
Arrendamientos	8.466	7.951
Comisiones	6.885	1.060
Servicios temporales	6.003	5.329
Aseo y vigilancia	5.172	4.599
Mantenimiento y reparaciones	4.049	4.715
Gastos de viaje	3.808	4.222
Depreciación de activos	3.586	3.413
Otros servicios	3.201	2.435
Servicios públicos	3.075	3.395
Honorarios	2.620	2.860
Combustibles y lubricantes	2.157	2.882
Muestras	2.020	2.220
Deterioro de cartera	1.933	26.496
Casino y restaurantes	1.593	1.339
Contribuciones y afiliaciones	1.305	790
Taxis y buses	565	313
Adecuación e instalaciones	546	564
Cafetería	425	421
Papelería y útiles	315	455
Herramientas y equipos	313	283
Deterioro de inventarios	213	6.693
Atención a clientes	191	221
Gastos legales	140	46
Libros, suscripciones, periódicos y revistas	10	12
Recuperación pasivos estimados	(31)	(1.313)
Recuperación inventario	(1.110)	(985)
Diversos	497	313
<b>Total</b>	<b>565.667</b>	<b>585.125</b>

Los gastos negativos se presentan como producto de las recuperaciones en la revisión de la estimación inicial.

El valor de gastos de personal, depreciaciones y amortizaciones reconocidos en el costo de ventas es como sigue:

	2025	2024
Gastos de personal	456.142	451.056
Gastos de depreciación	74.733	59.145
Gastos de amortización	38.306	39.013
	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>Otros gastos:</b>		
Otros costos y gastos	4.255	8.388
Indemnizaciones	232	675
Donaciones	6.797	6.518
Gastos bancarios y comisiones	6.074	2.747
<b>Total</b>	<b>17.358</b>	<b>18.328</b>

## 32 Ingresos y costos financieros

	2025	2024
<b>Ingresos financieros</b>		
Intereses y otros rendimientos financieros	9.408	6.458
Ajuste al valor presente neto	1.122	1.092
<b>Total</b>	<b>10.530</b>	<b>7.550</b>
<b>Costos financieros</b>		
Intereses y gastos bancarios	226.940	216.452
Descuentos comerciales condicionados	2.608	3.118
Costo neto por intereses por beneficios a los empleados	5.135	4.692
Costos financieros de otros pasivos por arrendamientos	20.772	21.259
Ajuste al valor presente neto	1.540	4.612
Otros gastos financieros	2.132	400
<b>Total</b>	<b>259.127</b>	<b>250.533</b>

## 33 Impuestos

El impuesto a las ganancias comprende el impuesto corriente y el diferido. El impuesto sobre la renta se reconoce en la cuenta de resultados, excepto cuando se refiera a partidas reconocidas en otros resultados integrales o directamente en el patrimonio. El impuesto corriente es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable para el año, utilizando las tasas vigentes o a punto de aprobarse en la fecha del estado de situación financiera y cualquier ajuste de impuesto con respecto a años anteriores.

El impuesto corriente en la cuenta de resultados consolidados será diferente del impuesto a las ganancias pagado en el estado de flujos de efectivo consolidado, principalmente debido a impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporarias y las fechas de pago del impuesto a las ganancias que se producen después de la fecha de cierre.

### A Impuesto a las ganancias

#### Impuesto a la renta corriente y diferido en los estados de resultados.

El gasto por impuesto de renta es el siguiente:

	2025	2024
Impuesto de renta corriente	(76.959)	(89.146)
Gasto (ingreso) por impuesto diferido	(2.208)	39.386
<b>Total ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias</b>	<b>(79.167)</b>	<b>(49.760)</b>

En jurisdicciones como Panamá, entre otras, el impuesto de renta corriente se causa sobre bases de impuestos mínimos aun en situación de pérdida fiscal, lo que puede generar una distorsión con la tasa nominal de los países.

	2025	2024
<b>Impuesto de renta corriente</b>		
Con respecto al año actual	(65.722)	(79.209)
Impuestos pagados en el exterior	(11.502)	(8.508)
Con respecto a años anteriores	265	(1.429)
<b>Total gasto de renta corriente</b>	<b>(76.959)</b>	<b>(89.146)</b>

### Tasa efectiva de impuesto a las ganancias

La tasa efectiva de impuestos difiere de la tasa teórica por el efecto que se produce al aplicar las normas tributarias. Como parte de la regulación fiscal, se tienen beneficios, tales como ingresos no gravados (ejemplo: los dividendos, incentivos a la investigación, entre otros); igualmente, hay deducciones fiscales restringidas como en el caso del gravamen al movimiento financiero que solo es deducible en Colombia el 50% del gasto, no deducibilidad de impuestos, provisiones contables y pasivos estimados, costos y gastos de ejercicios anteriores, multas, sanciones, etc.

A continuación, se presenta la conciliación entre la tasa media ponderada calculada del gasto por impuesto sobre la renta, que es generalmente aplicable a las empresas de la Organización y la tasa efectiva de impuestos para los periodos terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	2025	2024
Gasto impuesto a la tasa impositiva aplicable	35,1 %	2,5 %
Efecto gastos no deducibles	88,1 %	732,6 %
Efecto ingresos no gravados	-90,7 %	-479,6 %
Efecto deducciones fiscales	-50,7 %	-352,8 %
Otros efectos impositivos	48,2 %	134,4 %
<b>Total impuesto corriente</b>	<b>30,0%</b>	<b>37,1%</b>

El gasto por impuesto a la tasa impositiva aplicable se calcula utilizando el promedio ponderado de las tasas de impuestos aplicables en cada uno de los países donde opera la Organización. Los ingresos no gravados corresponden principalmente al impacto de los ingresos por dividendos de las inversiones en sociedades; las deducciones fiscales corresponden principalmente al exceso de depreciación fiscal sobre contable.

### Tasa de Tributación Depurada

Con la Ley 2277 de 2022, "Reforma Tributaria para la Igualdad y la Justicia Social" se introduce una tasa mínima de tributación del 15% para los contribuyentes del impuesto sobre la renta que sean sociedades nacionales y personas jurídicas asimiladas, incluyendo aquellos que sean usuarios de zona franca. Esta tasa mínima se denomina Tasa de Tributación Depurada (TTD), y no podrá ser inferior al 15%.

Adicionalmente, la norma establece que cuando los contribuyentes del impuesto sobre la renta cuyos estados financieros sean objeto de consolidación deberán determinar la Tasa de Tributación Depurada del Grupo (TTDG), en cuyo caso la obligación de efectuar dicho cálculo le asiste a Carvajal S.A. como sociedad controlante de la Organización en Colombia.

Carvajal S.A. realizó el análisis pertinente para la Tasa de Tributación Depurada del Grupo (TTDG) y concluyó que no existe impuesto a adicionar para el año gravable 2025.

## B Impuesto a la renta diferido

Para las empresas que operan en Colombia, la tasa de impuesto aplicable para las diferencias temporarias que se revierten en 2025 y 2024 es:

Concepto	Tarifa
Tarifa de impuesto sobre la renta	35 %
Tarifa de ganancia ocasional	15 %

Para otras jurisdicciones la tasa aplicable para las diferencias temporarias corresponde a la tasa nominal del país; para los años 2025 y 2024 se detalla a continuación:

País	Tarifa nominal	
	2025	2024
Bermudas	15,0 %	0,0 %
Chile	27,0 %	27,0 %
Costa Rica	30,0 %	30,0 %
Ecuador	25,0 %	25,0 %
El Salvador	30,0 %	30,0 %
Estados Unidos	21,0 %	21,0 %
Guatemala	25,0 %	25,0 %
México	30,0 %	30,0 %
Panamá	25,0 %	25,0 %
Perú	29,5 %	29,5 %

Los impuestos diferidos activo y pasivo se registraron por los siguientes conceptos:

<b>Impuesto diferido activo</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Inventarios	18.489	12.202
Pasivos estimados y provisiones	13.649	22.494
Cartera	35.378	38.956
Depreciación	33.270	17.229
Beneficios a los empleados	16.816	7.536
Pensiones de jubilación	3.689	3.656
Ajustes por inflación	6.871	4.598
Pérdidas fiscales y otros créditos tributarios	157.689	117.201
VPN cuentas por cobrar	2.794	3.549
Otros	21.787	29.959
Pasivos diferido activo	14	-
Compensación con pasivo diferido	(133.118)	(100.067)
<b>Total</b>	<b>177.328</b>	<b>157.313</b>

<b>Impuesto diferido pasivo</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Propiedades, planta y equipo	88.462	46.032
Depreciación	46.968	63.424
Inventarios	6.848	4.286
Cartera	(3)	21
VPN cuentas por pagar	2.532	3.211
Propiedades de inversión	43.877	42.033
Derecho en fideicomisos - inventarios	228	228
Derechos de uso	26.412	22.796
Otros	8.992	15.717
Compensación con activo diferido	(133.118)	(100.067)
<b>Total</b>	<b>91.198</b>	<b>97.681</b>

El movimiento del saldo del impuesto diferido activo y pasivo puede observarse a continuación:

Activo	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>71.480</b>
Diferencia en cambio	(1.952)
<b>Cargos del año</b>	
Estado de resultados	83.077
Otros resultados integrales	(692)
Compensación	5.400
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>157.313</b>
Diferencia en cambio	(3.498)
<b>Cargos del año</b>	
Estado de resultados	(2.649)
Otros resultados integrales	32
Compensación	(33.051)
Discontinuas	59.181
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>177.328</b>

Pasivo	
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>79.092</b>
Diferencia en cambio	3.544
<b>Cargos del año</b>	
Estado de resultados	9.645
Compensación	5.400
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>97.681</b>
Diferencia en cambio	(2.582)
<b>Cargos del año</b>	
Estado de resultados	(441)
Compensación	(33.051)
Discontinuas	29.591
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025</b>	<b>91.198</b>

Al 31 de diciembre de 2025 la Organización tiene pérdidas fiscales por valor de \$164.534, sobre las cuales no se ha reconocido impuesto diferido activo, debido a la incertidumbre en las utilidades fiscales futuras de las empresas correspondientes. Estas pérdidas fiscales han sido generadas por subsidiarias en Colombia por \$90.196, Chile por \$50.883, Costa Rica por \$12.427, El Salvador \$10.566, Panamá \$452 y Ecuador \$10.

## C Activos y pasivos por impuestos corrientes

Los saldos del activo y el pasivo por impuestos corrientes corresponden a:

### Activos por impuestos corrientes

	2025	2024
Impuesto a las ventas	55.333	9.934
Impuesto de renta y complementarios	147.329	158.471
Otros	20.548	17.585
<b>Total</b>	<b>223.210</b>	<b>185.990</b>

## Pasivos por impuestos corrientes

	2025	2024
Impuesto a las ventas	87.864	38.129
Impuesto de renta y complementarios	14.066	10.806
Otros	8.459	9.131
<b>Total</b>	<b>110.389</b>	<b>58.066</b>

### D Régimen de precios de transferencia

En la medida en que las sociedades colombianas realizan transacciones con compañías vinculadas del exterior, con compañías vinculadas ubicadas en zonas francas, o con entidades ubicadas en países no cooperantes o de baja o nula tributación, dichas sociedades se encuentran sujetas a las regulaciones que, con respecto a precios de transferencia, introdujeron en Colombia las Leyes 788 de 2002 y 863 de 2003. Por tal razón, las sociedades colombianas de la Organización han realizado los estudios técnicos sobre las operaciones efectuadas durante 2024, y se concluyó que no existen condiciones que afecten el impuesto de renta de ese año.

A la fecha no se han completado los estudios técnicos por las operaciones realizadas con vinculados del exterior, con compañías vinculadas ubicadas en zonas francas y con entidades ubicadas en países no cooperantes o de baja o nula tributación durante el periodo 2025. Sin embargo, la Administración ha revisado y considera que las operaciones tuvieron un comportamiento similar a las de 2024, por lo cual se considera que no existirá un impacto de importancia en las declaraciones de la vigencia de 2025.

Adicionalmente, con la Ley 1819 de 2016 expedida en Colombia, por medio de la cual se adopta una reforma tributaria estructural y se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal, se han adoptado cambios importantes en el régimen de precios de transferencia, todo esto con el fin de armonizar la normativa interna relacionada con este tema, con la acción 13 “Documentación de Precios de Transferencia” del proyecto BEPS (Erosión de la base imponible y traslado de beneficios) de la OCDE, acorde

con el compromiso del Gobierno colombiano dentro del proceso de ingreso a este organismo.

Por ello se han implementado nuevas obligaciones en materia de precios de transferencia, con el fin de brindar mayor conocimiento a las autoridades fiscales sobre la forma como operan las compañías multinacionales, así:

- Informe maestro: información global relevante del grupo multinacional, el cual tiene la intención de proporcionar una visión de las operaciones de las Compañías del grupo; sus políticas globales de precios de transferencia en relación con el desarrollo de sus negocios, propiedad de intangibles y operaciones financieras; la asignación global de los ingresos y las actividades económicas de las subsidiarias del grupo; entre otros.
- Informe local: contiene el análisis de las operaciones sujetas al régimen de precios de transferencia, ajustado a los nuevos estándares internacionales establecidos en la acción 13 de BEPS. Este informe incluye los estudios, documentos y demás soportes con los cuales se demuestre que los ingresos, costos, deducciones, activos y pasivos adquiridos en el respectivo año gravable, relacionados con transacciones con vinculados del exterior, vinculados en zonas francas o con entidades ubicadas en jurisdicciones no cooperantes o de baja o nula imposición o regímenes tributarios preferenciales, cumplen el principio de plena competencia.
- Reporte país por país: este informe contendrá cifras relativas a la asignación global de ingresos e impuestos pagados por cada una de las entidades que componen el grupo multinacional, junto con ciertos indicadores relativos a su actividad económica a nivel global.

Estos nuevos lineamientos de la OCDE han sido adoptados por México, Panamá, Perú, El Salvador y Guatemala, por lo que a Carvajal S.A., como sociedad controlante de la Organización, le asiste esta obligación de presentar el informe maestro y el reporte país por país.

## **E** Otros aspectos relevantes

El 27 de diciembre de 2024, el Gobierno de Bermudas promulgó la Ley del Impuesto sobre la Renta para las Sociedades denominada CITA (Corporate Income Tax Act, por sus siglas en inglés). Dicha ley tiene como propósito gravar las utilidades de las sociedades a una tarifa del 15 % aplicable a partir del 1 de enero de 2025. Este impuesto aplica para las sociedades que cumplan las siguientes condiciones:

- Aplica para los grupos compuestos por 1 o más entidades constitutivas en Bermudas.
- Aplica para la sociedades o establecimientos permanentes constituidas en Bermudas.
- Aplica a las sociedades constituidas en Bermudas que hagan parte de un grupo de empresas multinacionales con ingresos anuales iguales o superiores a 750 millones de euros en los estados financieros consolidados de la entidad matriz, durante al menos dos de los cuatro años inmediatamente anteriores al año analizado.

Del análisis realizado se determinó que esta nueva obligación le asiste a la Sociedad Silver Insurance Limited, dado que se trata de una entidad constituida en Bermudas y que hace parte de la organización Carvajal, que además cumple con el umbral de ingresos, razón por la cual para el año 2025 esta Sociedad registró provisión de renta por impuesto corriente.

## **34** Segmentos de operación

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

- Carvajal Empaques: producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Carvajal Pulpa y Papel: producción y comercialización de papel.
- Carvajal Educación: producción y comercialización de productos escolares y de oficina.
- Carvajal Tecnología y Servicios: prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.

Las políticas contables de los segmentos son las descritas en las principales políticas y prácticas contables de la Organización. Esta 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 gestionadas por separado, pues cada negocio requiere diferentes tecnologías y estrategias.

La Organización no tiene clientes individuales que representen más de 10 % de sus ventas.

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

## Información sobre segmentos al 31 de diciembre de 2025

Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	726.274	456.984	185.730	1.964.369	173.162	3.506.519	-	3.506.519
Ingresos intersegmentos	1.737	82.854	4.664	12.786	147.732	249.773	(249.773)	-
<b>Ingresos segmentos</b>	<b>728.011</b>	<b>539.838</b>	<b>190.394</b>	<b>1.977.155</b>	<b>320.894</b>	<b>3.756.292</b>	<b>(249.773)</b>	<b>3.506.519</b>
Costos de ventas	453.091	448.866	117.461	1.362.273	97.688	2.479.379	(19.083)	2.460.296
Otros ingresos	3.864	122	2.997	8.399	35.133	50.515	(27.921)	22.594
Gastos de administración	43.535	12.885	25.373	91.668	91.554	265.015	(98.016)	166.999
Gastos de venta	144.870	66.158	28.306	369.145	20.401	628.880	(63.213)	565.667
Otros gastos	3.488	3.843	897	7.672	1.579	17.479	(121)	17.358
Otras ganancias (pérdidas)	37	189.274	60	(1.129)	11.599	199.841	(8)	199.833
Ingresos financieros	900	1.772	3.226	13.553	50.188	69.639	(59.109)	10.530
Costos financieros	39.495	60.710	6.107	67.156	140.431	313.899	(54.144)	259.755
Ganancias (Pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(3.612)	9.015	59	(3.177)	(4.327)	(2.042)	-	(2.042)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	-	1.194	-	(4.674)	(3.480)	(1.545)	(5.025)
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>44.721</b>	<b>147.559</b>	<b>19.786</b>	<b>96.887</b>	<b>57.160</b>	<b>366.113</b>	<b>(103.779)</b>	<b>262.334</b>
Depreciaciones y amortizaciones	11.720	19.593	4.812	105.366	12.132	153.623	(21)	153.602
<b>Activos</b>	<b>648.816</b>	<b>948.516</b>	<b>189.579</b>	<b>1.926.946</b>	<b>1.627.175</b>	<b>5.341.032</b>	<b>(1.193.184)</b>	<b>4.147.848</b>
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	714	-	19.849	20.563	-	20.563
<b>Pasivos</b>	<b>667.088</b>	<b>779.881</b>	<b>119.606</b>	<b>1.069.446</b>	<b>1.321.717</b>	<b>3.957.738</b>	<b>(667.593)</b>	<b>3.290.145</b>

## Información sobre segmentos al 31 de diciembre de 2024

### Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	781.735	486.362	192.655	1.951.845	179.981	3.592.578	-	3.592.578
Ingresos intersegmentos	1.809	173.131	11.909	12.324	137.139	336.312	(336.312)	-
<b>Ingresos segmentos</b>	<b>783.544</b>	<b>659.493</b>	<b>204.564</b>	<b>1.964.169</b>	<b>317.120</b>	<b>3.928.890</b>	<b>(336.312)</b>	<b>3.592.578</b>
Costos de ventas	484.964	595.959	129.113	1.330.492	268.204	2.808.732	(290.751)	2.517.981
Otros ingresos	10.313	9.712	3.324	8.700	22.096	54.145	(25.140)	29.005
Gastos de administración	44.606	13.870	29.082	80.629	98.012	266.199	(108.867)	157.332
Gastos de venta	151.625	98.062	35.122	354.089	25.283	664.181	(79.056)	585.125
Otros gastos	2.721	974	1.183	4.600	9.869	19.347	(1.019)	18.328
Otras ganancias (pérdidas)	(2.558)	(9.266)	75	(3.878)	23.495	7.868	419	8.287
Ingresos financieros	2.290	(562)	1.818	17.997	50.800	72.343	(64.793)	7.550
Costos financieros	46.410	52.512	6.119	61.504	153.223	319.768	(69.235)	250.533
Ganancias (Pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(1.865)	(4.067)	(87)	(147)	(9.248)	(15.414)	35	(15.379)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	4.375	(521)	-	(4.630)	(776)	2.709	1.933
<b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>	<b>61.398</b>	<b>(101.692)</b>	<b>8.554</b>	<b>155.527</b>	<b>(154.958)</b>	<b>(31.171)</b>	<b>125.846</b>	<b>94.675</b>
Depreciaciones y amortizaciones	10.971	38.808	5.062	106.677	20.179	181.697	(8.425)	173.272
<b>Activos</b>	<b>593.112</b>	<b>959.000</b>	<b>266.437</b>	<b>1.946.086</b>	<b>1.806.509</b>	<b>5.571.144</b>	<b>(1.330.235)</b>	<b>4.240.909</b>
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	373	-	19.527	19.900	-	19.900
<b>Pasivos</b>	<b>643.227</b>	<b>810.463</b>	<b>183.672</b>	<b>1.023.180</b>	<b>1.449.862</b>	<b>4.110.404</b>	<b>(708.656)</b>	<b>3.401.748</b>

## 35 Capital emitido

El capital de las matrices de la Organización Carvajal al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es como sigue:

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Valor del Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	COP \$ 1	1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.882.537.604	COP \$ 1	6.882
Capital recíproco			(400.346.120)	COP \$ 1	(400)
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2025 y 2024</b>					<b>8.119</b>

La Organización Carvajal mantiene una sola clase de acciones ordinarias.

El número de acciones suscritas, pagadas y en circulación, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	Número de acciones suscritas y pagadas	Número de acciones readquiridas	Número de acciones en circulación
Carvajal S.A.	1.636.929.895	23.924.180	1.613.005.715
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	6.882.537.604	27.181.790	6.855.355.814

A continuación, se encuentra el resumen de la composición accionaria de Carvajal S.A. y Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.:

### Carvajal S. A.

Composición accionaria al 31 de diciembre de 2025

Accionistas	Número de Acciones	Porcentaje Participación
Fundación Carvajal	376.789.882	23.36%
Casa Valli S.A.S.	87.773.901	5.44%
Visalva S.A.S. (Antes Guillermo Carvajal y Cia S. en C.)	85.590.138	5.31%
Jorge Hernando Carvajal S.A.S.	84.571.301	5.24%
Otros Accionistas con participación inferior al 5 %	978.280.493	60.65%
<b>Total Acciones en circulación</b>	<b>1.613.005.715</b>	<b>100%</b>

## Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.

Composición accionaria al 31 de diciembre de 2025

Accionistas	Número de Acciones	Porcentaje Participación
Fundación Carvajal	1.357.948.355	19.81%
Carvajal S.A.	1.042.093.176	15.20%
JHCS S.A.S.	316.336.594	4.61%
Casa Valli S.A.S.	308.466.315	4.50%
Otros accionistas con participación inferior al 5 %	3.830.511.374	55.88%
<b>Total acciones en circulación</b>	<b>6.855.355.814</b>	<b>100%</b>

### 36 Reservas

La naturaleza, el propósito y el movimiento de las reservas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se presentan a continuación:

#### Legales y estatutarias

	2025	2024
Reserva legal	3.774	4.060
Reserva para financiación de nuevos proyectos	565.131	554.304
Reserva para futuras capitalizaciones y otros	53.822	53.822
<b>Total</b>	<b>622.727</b>	<b>612.186</b>

	2025	2024
Saldo al inicio del periodo	612.186	586.295
Traslado de utilidades retenidas	10.541	69.107
Readquisición de acciones	-	(4.886)
Decreto de dividendos	-	(38.330)
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>622.727</b>	<b>612.186</b>

Las reservas legales y estatutarias se componen de acuerdo con los topes exigidos por la ley. En general, se utilizan eventualmente para transferir las ganancias provenientes de los resultados acumulados con fines de apropiación. No existe una política para transferencias regulares. Puesto que la reserva general se crea a partir de una transferencia de un componente a otro y no es una partida de otro resultado integral, las partidas incluidas en la reserva general no se reclasificarán posteriormente a ganancias o pérdidas.

## Reservas de otros resultados integrales

	2025	2024
Conversión de moneda extranjera	17.857	37.060
Superávit por revaluación de activos	-	(308)
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>17.857</b>	<b>36.752</b>

## Reservas por conversión de moneda extranjera

	2025	2024
Saldo al inicio del periodo	23.820	623
Diferencias en cambio de partidas que forman parte de un negocio en el extranjero	(18.895)	23.197
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>4.925</b>	<b>23.820</b>

Las diferencias en cambio, relacionadas con la conversión de ganancias o pérdidas y de los activos netos de las operaciones en el extranjero de la Organización, de sus monedas funcionales a la moneda de presentación de la Organización, se reconocen directamente en otro resultado integral y se acumulan en la reserva de conversión de moneda extranjera. Las diferencias en cambio previamente acumuladas en la reserva de conversión de moneda extranjera se reclasifican a ganancias o pérdidas en la disposición de la operación en el extranjero.

## Reserva de superávit por revaluación de activos

	2025	2024
Saldo al inicio del periodo	12.932	13.240
Superávit por revaluación de activos	-	(308)
<b>Saldo al final del periodo</b>	<b>12.932</b>	<b>12.932</b>

## 37 Dividendos

Los valores distribuidos a los propietarios de la controladora en el periodo fueron:

	2025	2024
Dividendos pagados a propietarios de la controladora	9.187	37.590
Dividendos pagados a participaciones no controladoras	10.313	3.730
Dividendos decretados en asamblea de accionistas de Carvajal S.A., celebrada el 20 de marzo de 2024, de \$23,73 por cada una de las 1.615.266.184 acciones suscritas, pagadas y en circulación.	-	38.330

## 38 Gestión de capital

La Organización gestiona de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes a sus actividades. La adecuación del capital de la Organización es monitoreada usando, entre otras medidas, los indicadores establecidos en el esquema de gobierno corporativo, a través del cual su Junta Directiva define la política de endeudamiento. La estrategia general de la Organización no se ha alterado en comparación con 2024.

Los objetivos de la Organización, cuando gestiona su capital, que es un concepto más amplio que el patrimonio neto que se muestra en el estado de situación financiera consolidado, son:

- (i) Salvaguardar que los negocios de la Organización sean capaces de continuar como empresas en marcha.
- (ii) Asegurar que se maximice el retorno a los accionistas y los beneficios a los otros participantes, a través de la optimización del balance entre deuda y capital.
- (iii) Mantener la base de capital necesaria para apoyar el desarrollo de sus actividades.

La Organización no está sujeta a requerimientos externos de capital.

En términos de indicadores, la Organización gestiona su nivel de capital a través del monitoreo de su nivel de endeudamiento, el cual busca disminuir por medio de la generación de flujos de caja operativos. El principal indicador utilizado para este seguimiento es el índice Deuda bruta/Ebitda.

Para este propósito, la deuda bruta se define como las obligaciones o préstamos con entidades financieras y títulos de deuda emitidos, y el Ebitda se define como el resultado de actividades de operación más depreciaciones y amortizaciones, menos o más otras ganancias (pérdidas).

En virtud de lo anterior y en cumplimiento de las obligaciones contractuales, se ha procedido a constituir una garantía adicional destinada a cubrir los pagos de intereses asociados a la deuda vigente. Esta medida tiene como objetivo asegurar la continuidad operativa y fortalecer la posición financiera de la compañía, al tiempo que se mantiene una relación transparente y de colaboración con nuestros acreedores.

El índice de deuda bruta sobre Ebitda de la Organización, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	2025	2024
Deuda bruta	1.910.618	1.899.972
Ebitda	472.395	487.711
Deuda bruta sobre Ebitda	4,0	3,9

## 39 Razones financieras

	2025	2024
<b>Liquidez</b>		
Razón corriente	1,28	1,30
Razón ácida	0,86	0,86
<b>Rentabilidad</b>		
Margen de contribución	29,84%	29,91%
Margen operacional	14,79%	9,77%
<b>Eficiencia</b>		
Cubrimiento de intereses	2,34	1,52%
<b>Ebitda</b>		
Deuda neta sobre Ebitda	3,7	3,0
Deuda bruta sobre Ebitda	4,0	3,9

## 40 Reclasificaciones

Para fines de comparabilidad se hicieron reclasificaciones en los estados de resultados y notas de 2024, que no tienen efecto en los resultados o en la situación financiera de la Organización.

## 41 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 impacto material en los estados financieros.

## 42 Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2025 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de Carvajal S.A. el 26 de febrero de 2026. Estos estados financieros consolidados serán presentados a la Asamblea de Accionistas para su aprobación en el mes de marzo de 2026.



Shape the future  
with confidence

## Informe del Revisor Fiscal

A la Asamblea de Accionistas de:  
Carvajal S.A. y Subsidiarias

### Opinión

He auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Carvajal S.A. y Subsidiarias (en adelante, el Grupo), que comprenden el estado de situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2025 y los correspondientes estados de resultados consolidados, de otros resultados integrales consolidados, de cambios en el patrimonio consolidados y de flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen información sobre las políticas contables materiales.

En mi opinión, los estados financieros consolidados adjuntos, presentan razonablemente, en todos sus aspectos de importancia, la situación financiera consolidada del Grupo al 31 de diciembre de 2025, los resultados consolidados de sus operaciones y los flujos consolidados de efectivo por año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

### Bases de la opinión

He llevado a cabo mi auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia. Mis responsabilidades en cumplimiento de dichas normas se describen en la sección

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados de este informe. Soy independiente del Grupo, de acuerdo con el Manual del Código de Ética para profesionales de la contabilidad, según lo aplicable a auditorías de estados financieros de entidades de interés público, junto con los requisitos éticos relevantes para mi auditoría de estados financieros de entidades de interés público en Colombia, y he cumplido con las demás responsabilidades éticas aplicables. Considero que la evidencia de auditoría obtenida es suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión.

### Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, según mi juicio profesional, fueron de mayor importancia en mi auditoría de los estados financieros consolidados adjuntos. Estos asuntos se abordaron en el contexto de mi auditoría de los estados financieros consolidados tomados en su conjunto, y al momento de fundamentar la opinión correspondiente, pero no para proporcionar una opinión separada sobre estos asuntos. Con base en lo anterior, más adelante, detallo la manera en la que cada asunto clave fue abordado durante mi auditoría.

He cumplido con las responsabilidades descritas en la sección *Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados* de mi informe, incluso en relación con estos asuntos. En consecuencia, mi auditoría incluyó la realización de los procedimientos diseñados para responder a los riesgos de incorrección material evaluados en los estados financieros consolidados. Los resultados de mis procedimientos de auditoría, incluidos los procedimientos realizados para abordar los asuntos que se mencionan a continuación, constituyen la base de mi opinión de auditoría sobre los estados financieros consolidados adjuntos.

## Asuntos clave de auditoría

### 1. Proceso de Consolidación

Considero que el proceso de consolidación de Carvajal S. A., es un asunto clave de auditoría, teniendo en cuenta que el mismo considera la operación de 43 entidades legales individuales en 10 países que a su vez tienen subconsolidados dentro de las unidades estratégicas de negocios “UEN” a los cuales se les debe aplicar homologación de normas, conversión de moneda y eliminación por el gran número de transacciones entre todas las entidades. Por lo anterior, dicho proceso es desarrollado de forma automatizada en el sistema Hyperion, el cual realiza todas las fases del proceso de consolidación (conversión, homologación, eliminaciones y ajustes manuales); lo que hace indispensable que en el proceso de auditoría participe el equipo de Tecnología de la Firma.

### Respuesta de auditoría

Los procedimientos en relación con el proceso de consolidación incluyeron:

- Obtuve una comprensión de las políticas y procedimientos del Grupo con respecto al proceso de consolidación, el cual incluye el procedimiento de: conversión de monedas, homologación de normas y eliminaciones.

- Evalué el adecuado diseño y eficacia operativa de los controles establecidos por la entidad en el proceso de cierre de estados financieros y consolidación.
- Revisé documentación soporte para una muestra de transacciones (eliminaciones y ajustes manuales).
- Apliqué procedimientos de auditoría a los componentes que se consolidan, incluyendo el envío de instrucciones a los auditores de cada componente.
- Revisé las conciliaciones de transacciones con partes relacionadas como un control durante el año y como procedimiento sustantivo al cierre del periodo.
- Evalué el ambiente de control ITGC del sistema Hyperion.

### 2. Provisión de Devoluciones

En el negocio de Carvajal Educación hay algunos productos que se venden con derecho a devolución. Teniendo en cuenta los requerimientos de la NIIF 15 en sus párrafos 55 y B20 a B27 se requiere estimar una provisión de devoluciones para disminuir el ingreso por el valor de los productos que se espera sean devueltos, teniendo en cuenta la experiencia de años anteriores, y los períodos establecidos y limitados para recibir las mismas. A 31 de diciembre de 2025 la provisión de devoluciones asciende a \$78.291 millones en cartera.

Las devoluciones son provisionadas teniendo en cuenta el comportamiento por categoría de las últimas 2 temporadas, y posteriormente es reversada a medida que se realizan las notas crédito. Esta estimación, involucra una recopilación voluminosa de datos con respecto a históricos de ventas, listas de precios, acuerdos comerciales entre otros requiriendo especial cuidado en la valuación de los supuestos clave de la administración previamente identificados. Por lo anterior considero que la provisión de devoluciones es un asunto clave de auditoría.

### Respuesta de auditoría

Obtuve entendimiento del proceso de estimación de provisión de devoluciones y comparé su diseño en

relación con las normas contables relevantes y las prácticas de la industria.

Realicé la evaluación de las variables involucradas en el cálculo de la siguiente manera:

- Probé la integridad y precisión del reporte de ventas al 31 de diciembre de 2025.
- Revisé la información histórica de las últimas 2 temporadas de los artículos con derecho a devolución.
- Revisé el listado de precios.
- Revisé los acuerdos comerciales donde se estipulan las condiciones de devolución.

Recalculé la provisión de devoluciones a 31 de diciembre de 2025 conforme a las condiciones de los acuerdos comerciales y comparé con la provisión registrada en contabilidad.

### **3. Recuperabilidad del activo por impuesto de renta diferido.**

Los activos por impuesto de renta diferido son reconocidos considerando que su importe en libros se recuperará en forma de beneficios económicos futuros por medio de la utilización de los beneficios fiscales que lo componen. He considerado como asunto clave de auditoría, la recuperabilidad del activo por impuesto diferido teniendo en cuenta su complejidad y a que, contiene elementos de juicio que se determinan con base en supuestos de subjetividad, dependientes de condiciones futuras de mercado o económicas que no dependen directamente de las entidades del Grupo.

La habilidad para reconocer activos por impuesto de renta diferido es evaluada en cada periodo por parte de la Administración, y los supuestos y criterios en las proyecciones que soportan la recuperabilidad de dichos activos principalmente los reconocidos por pérdidas fiscales son determinados por la Administración del grupo.

Al 31 de diciembre de 2025, el Grupo ha reconocido un total activo por impuesto diferido por \$177.328 millones de pesos colombianos, de los cuales el 89% corresponde a impuesto diferido activo reconocido por pérdidas fiscales.

### **Respuesta de auditoría**

Dentro de los procedimientos de auditoría realizados, involucré a nuestros especialistas de valuación e impuestos para evaluar las pruebas sobre los supuestos utilizados en las proyecciones de ingresos tributables futuros.

Probé la integridad y precisión de los datos subyacentes utilizados en tales proyecciones.

Evalué la razonabilidad de tales proyecciones comparando los ingresos imposables futuros con los resultados reales obtenidos en períodos anteriores, así como la evaluación de las consideraciones de la Administración sobre tendencias económicas y factores de la industria.

Adicionalmente evalué las revelaciones incluidas en los estados financieros.

## **Responsabilidades de la Administración y de los responsables del gobierno de la Compañía en relación con los estados financieros consolidados**

La Administración es responsable por la preparación y correcta presentación de los estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF); de diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y correcta presentación de los estados financieros consolidados libres de incorrección material, bien sea por fraude o error; de seleccionar y de aplicar las políticas contables apropiadas; y, de establecer estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Al preparar los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con este asunto y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar el Grupo o cesar sus operaciones, o no tenga otra alternativa realista diferente a hacerlo.

Los encargados del gobierno de la controlante son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del Grupo.

## Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados

Mi objetivo es obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados tomados en su conjunto están libres de incorrección material, ya sea por fraude o error, y emitir un informe que incluya mi opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no garantiza que una auditoría realizada de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia siempre detectará una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir debido a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o acumuladas, podría esperarse que influyan razonablemente en las decisiones económicas que los usuarios tomen con base en los estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia, debo ejercer mi juicio profesional y mantener mi escepticismo profesional a lo largo de la auditoría, además de:

- Identificar y evaluar los riesgos de incorrección material en los estados financieros consolidados, ya sea por fraude o error, diseñar y ejecutar procedimientos de auditoría que respondan a esos riesgos, y obtener evidencia de auditoría que

sea suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es mayor que la resultante de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones falsas o sobrepaso del sistema de control interno.

- Obtener un entendimiento del control interno relevante para la auditoría, para diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias.
- Evaluar lo adecuado de las políticas contables utilizadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y las respectivas revelaciones realizadas por la Administración.
- Concluir sobre si es adecuado que la Administración utilice la base contable de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluyo que existe una incertidumbre importante, debo llamar la atención en el informe del auditor sobre las revelaciones relacionadas, incluidas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modificar mi opinión. Las conclusiones del auditor se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de mi informe, sin embargo, eventos o condiciones posteriores pueden hacer que una entidad no pueda continuar como negocio en marcha.
- Evaluar la presentación general, la estructura, el contenido de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que se logre una presentación razonable.
- Planificar y llevar a cabo la auditoría del grupo para obtener evidencia de auditoría suficiente y adecuada en relación con la información

financiera de las entidades o unidades de negocio que hacen parte del grupo como base para la formación de mi opinión sobre los estados financieros consolidados. Soy responsable de la dirección, supervisión y revisión del trabajo de auditoría realizado a los efectos de la auditoría de grupo y, por tanto, de la opinión de auditoría.

Comuniqué a los responsables del gobierno de la Compañía, entre otros asuntos, el alcance planeado y el momento de realización de la auditoría, los hallazgos significativos de la misma, así como cualquier deficiencia significativa del control interno identificada en el transcurso de la auditoría.

También proporcioné a los responsables del gobierno de la Compañía una declaración de que he cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se podría esperar razonablemente que pudieran afectar mi independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre los asuntos que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Compañía, determiné los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y que son, en consecuencia, asuntos clave de la auditoría. Describí esos asuntos en mi informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente el asunto o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes,

se determine que un asunto no se debería comunicar en mi informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público del mismo.

## Otros Asuntos

Los estados financieros consolidados bajo normas de contabilidad y de información financiera aceptadas en Colombia de Carvajal S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2025, que hacen parte de la información comparativa de los estados financieros adjuntos, fueron auditados por otro revisor fiscal designado por Ernst & Young Audit S.A.S., sobre los cuales expresó su opinión sin salvedades el 25 de febrero de 2025.

El socio del encargo de auditoría que origina este informe es Daniel Alejandro Tortorella.

*Jeniffer Alvira O.*

Jeniffer Esperanza Alvira Domínguez

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional 218351-T

Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

Cali, Colombia

26 de febrero de 2026



# Carvajal S.A. y compañías relacionadas

## Anexo 1

Al 31 de diciembre de 2025. En millones de pesos colombianos.

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2025	Pasivo 2025	Patrimonio 2025	Utilidad (pérdida) neta 2025	Actividad económica
Silver Insurance Limited	Bermudas	100%	56.399	16.863	39.536	8.724	Reaseguradora
Azures Inversiones S.A.	Chile	100%	7.459	6.569	890	(0)	Inactiva
Carvajal Empaques S.A.	Chile	91,94%	540	19	521	(107)	Agente y representante comercial
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	100%	33.625	19.992	13.633	2.322	Prestadora de servicios
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100%	455.768	412.170	43.598	2.181	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	99,93%	669.873	280.339	389.534	11.787	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S.	Colombia	100%	159.604	51.671	107.933	10.669	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	100%	27.160	36.962	(9.801)	(4.435)	Producción y comercialización de muebles de oficina
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	99,83%	982.969	766.466	216.503	29.507	Producción y comercialización de papel
Convertidora de papelfibras S.A.S	Colombia	99,83%	122.878	119.579	3.299	(6.037)	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) En concordato	Colombia	99,83%	1.534	14.414	(12.880)	(1.306)	Comercializadora de papel
Proveedora de Papeles Andina S.A.S. (Propandina)	Colombia	99,83%	31.269	20.155	11.114	59	Comercializadora de papel
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz	630.557	415.346	215.211	6.401	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S.	Colombia	100%	70.283	39.855	30.428	121	Soluciones integrales de procesamiento de datos hosting, impresión digital
Asenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100%	20.352	42.564	(22.212)	8.147	Inversionista
Centro Electrónico de Negocios CEN S.A.S	Colombia	100%	1.227	810	418	(550)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100%	49	-	49	(45)	Comercializador de productos escolares y de oficina (En liquidación)
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100%	59.471	19.641	39.831	620	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100%	7.530	8.408	(878)	(892)	Comercialización de muebles
Carvajal Educación S.A. de C.V.	EL Salvador	100%	127	127	127	(10)	Comercializador de productos escolares y de oficina

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2025	Pasivo 2025	Patrimonio 2025	Utilidad (pérdida) neta 2025	Actividad económica
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	EL Salvador	91,94%	85.476	47.006	38.470	(7.053)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Empaques Centroamérica S.A. de C.V.	EL Salvador	100%	162.203	157.849	4.354	(1.654)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Distribuidora Carvajal Empaques S.A. DE C.V.	EL Salvador	100%	23.968	21.239	2.729	2.961	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Assenda S.A.	Guatemala	100%	2.283	14	2.269	26	Inactiva
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100%	263.153	195.208	67.945	39.671	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	99,93%	637.193	440.716	196.476	(17.842)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100%	11.614	6.989	4.625	1.920	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
Carvajal Servicios Compartidos S.A. de C.V	México	100%	4.382	5.422	(1.040)	(1.079)	Prestadora de servicios
Ibc Solutions Inc	Panamá	100%	7.013	2	7.010	(13)	Inversionista
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100%	0	11.271	(11.271)	-	Inversionista
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100%	556.899	172.076	384.822	(13.694)	Inversionista
Green Cone Internacional Inc.	Panamá	100%	0	3.551	(3.551)		Inversionista
Bico Internacional S.A.	Panamá	100%	59.071	194.855	(135.784)	(30.856)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100%	20.644	5.866	14.778	2.837	Comercializador de productos escolares y de oficina
Azure Services Group Inc.	Panamá	100%	18.958	3.910	15.048	100	Inversionista
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	99,93%	180.800	48.978	131.821	(8.907)	Inversionista
Assenda Holding S.A.	Panamá	100%	31.603	20.367	11.236	326	Inversionista
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100%	8.105	5.266	2.840	(0)	Inactiva
Peruana de Moldeados S.A.C. Pamolsa	Perú	91,94%	625.944	325.225	300.719	46.667	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	91,94%	15.763	4.943	10.819	361	Comercialización de empaques
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	91,94%	8.489	2.830	5.659	643	Reciclaje de plástico y producción de escamas de PET
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100%	2.892	677	2.215	1.196	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
Convermex USA Corp.	USA	99,93%	37.433	15.668	21.765	7.543	Comercialización de empaques



# Carvajal

HACE LAS COSAS BIEN

EL BANDO  
CREATIVO

# hace las COSAS *bien*

INFORME ANUAL 2025



Carvajal S.A.  
Calle 29 Norte No. 6A- 40  
Cali, Colombia  
Teléfono (602) 667 5011  
[www.carvajal.com](http://www.carvajal.com)