

INFORME DE GESTIÓN

30-11-2025



PRODUCTORA CARTONERA S.A.
XIEO

- **Introducción**

En protección y defensa de los intereses y derechos que colectivamente corresponden a los tenedores de obligaciones, el Art. 167 de la Ley de Mercado de Valores Libro II Código Orgánico Monetario y Financiero Artículo 9 Sección II, Capítulo I, Título XV de la Codificación de las Resoluciones monetarias, financieras de valores y seguros de la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera para la **Emisión de Obligaciones**, dispone la elaboración **semestral** de un INFORME DE GESTIÓN. Este informe proporciona una visión completa del cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos, también proporciona un overview de la situación financiera en base a los indicadores financieros mínimos exigidos por la JPMF, fundamentados con la información financiera entregada de manera digital por el emisor.

- **Características de la emisión:**

EMISIÓN:	Obligaciones al Portador
EMISOR:	PRODUCTORA CARTONERA S.A.
ACTIVIDAD:	FABRICACIÓN DEL PAPEL Y CARTÓN ONDULADOS O CORRUGADO.
RESOLUCIÓN:	SCVS-INMV-DNAR- 2022-00008367
FECHA RESOLUCIÓN:	Noviembre 29 del 2022
REP. OBLIGACIONISTAS:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
ASESOR COLOCADOR:	Casa de Valores Futuro Capital FUTUROCAPITAL S.A.
AGENTE PAGADOR:	DECEVALE S.A.
CALIFICADORA DE RIESGO:	GLOBALRATINGS Calificadora de Riesgos S.A.
MONTO Y MONEDA:	US\$ 15,000,000.00
PLAZO:	1,080; 1,440; 1,800 días
TASA:	8.00%; 8.50%; 9.00%
GARANTÍA:	General y Específica
DESTINO:	Pago de Proveedores de Papel Certificados bajo FCS. FSC. (Forest Stewardship Council), certificación que garantiza la correcta gestión de los recursos forestales.
CALIF. RIESGO ANTERIOR:	GR S.A. AA- (CW) julio/2025
CALIF. RIESGO ACTUAL:	GR S.A. AA- octubre/2025

- **Responsabilidad del Emisor**

La veracidad de la información (Estados Financieros y Anexos) que sustenta este informe es **responsabilidad del Emisor**, corresponde al **Representante de los Obligacionistas** verificar e informar sobre el cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos en el contrato de Emisión de Obligaciones.

- **Cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos**

- **Compromisos adquiridos**

INFORME DE GESTIÓN

30-11-2025

Cláusula Contrato	Concepto	Límite	31-Oct-25	Cumple
3.7.1 Resguardos	Activos Reales	≥ 1	1.18	SI
3.7.2 Resguardos	Política de dividendos	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora		SI
3.7.3 Resguardos	Activos Depurados	≥ 1.25	5.32	SI
3.7 Límite de Endeudamiento	Pasivo / Activo	≤ 0.85	0.78	SI (1)

(1) Promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre.

▪ Garantía Específica

La emisión contempla una Garantía Específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Flujos Emisión Bono Verde.

Obligaciones del Constituyente del Fideicomiso	Cumple (*)
Obtener la aceptación de los CLIENTES, mediante notificación en la cual se instruya irrevocablemente que la transferencia o entrega de FLUJOS, provenientes de los pagos en virtud de una parte de las RELACIONES COMERCIALES que existan entre las partes.	SI
Informar a la FIDUCIARIA, en forma inmediata, sobre cualquier hecho o evento que produzca, directa o indirectamente, cambios o variaciones en las circunstancias o informaciones trascendentales que rodean el objeto del FIDEICOMISO.	A la fecha no se ha presentado los hechos
Poner en conocimiento de la FIDUCIARIA la fecha de colocación de los valores del proceso de emisión de obligaciones, tan pronto dicha fecha haya sucedido.	SI
Proveer al Fideicomiso de los fondos que se requieran para el cumplimiento de las instrucciones fiduciaria, cuando dentro del patrimonio autónomo no existan recursos suficientes para hacerlo, mediante la entrega de recursos directos monetarios.	SI

(*) La fiduciaria con fecha 11 de diciembre del 2025, nos informa del cumplimiento de las obligaciones.

√ Garantía General y Activos Libres de Gravamen

Fecha Corte:	31-oct.-25
Num. Cláusula según contrato	5.3
Concepto	\$Usd.
Total Activos	\$231,953,839
(-) Activos Diferidos	-\$510,971
(-) Activos Gravados	-\$82,481,421
(-) Activos en litigio	-\$12,042,877
(-) Impugnaciones Tributarias	-\$469,136
(-) Derechos fiduciarios	-\$63,318
(-) Inversiones en acciones	-\$2,853,999
Total Activos Libres de Gravamen	\$133,532,117

INFORME DE GESTIÓN

30-11-2025

Total Emisiones en Circulación	\$25,121,523
Saldo X Emisión de Obligaciones	\$1,131,000
Saldo XI Emisión de Obligaciones	\$7,652,378
Saldo XII Emisión de Obligaciones	\$8,308,851
Saldo V Papel Comercial	\$8,029,294
Activo depurado / Obligaciones en Circulación	5.32

√ Cumplimiento en el pago de intereses y amortización de capital

En el periodo que comprende el presente informe de gestión el emisor canceló:

Con 10 días de atraso el vencimiento del 20 de julio y una mora de \$719.36.

Con 9 días de atraso el vencimiento del 09 de septiembre y una mora de \$616.28.

Con 11 días de atraso el vencimiento del 20 de octubre y una mora de \$1,085.70.

√ Principales Indicadores Financieros

Indicadores	31-Oct-25
Liquidez	1.01
Capital de trabajo	\$1,875,400
Apalancamiento	6.26
Solvencia	5.26
ROE	-61.61%
ROA	-9.85%
Rotación en días de cuentas por cobrar	175 días
Rotación en días de inventario	29 días
Rotación en días de cuentas por pagar	296 días

La compañía presenta un capital de trabajo positivo, su apalancamiento presenta un aumento pasando 3.30 a 6.26 en comparación con octubre 2024.

Bajo la misma comparativa se observa un aumento en su rotación de cuentas por cobrar 79 a 175 días, su rotación de inventario disminuyó pasando de 39 a 29 y su rotación de cuentas por pagar aumentó pasando de 107 a 296 días.

Sigue presentando un ROE negativo de -61.61%, debido a las pérdidas acumuladas de \$22,843,994

Detalle Indicador	dic-23	oct-24	dic-24	jun-25	sep-25	oct-25
ROE	0.5%	-4.07%	1.9%	-27.14%	-51.37%	-61.61%

Además, a octubre 2025 presenta un aumento de las cuentas por cobras relacionadas:

Indices de Control	dic-23	dic-24	sep-25	oct-25
Cuentas por Cobrar Relacionadas	15,331,233	31,783,780	43,203,971	45,254,286
Aumento		107%	36%	5%

√ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$25,121,523
Patrimonio	\$37,080,516
Saldo/Patrimonio	68%
Limite	200%
Cumple	SI

√ Hechos Relevantes

En base a los defaults registrados por parte de PRODUCTORA CARTONERA S.A. en una revisión a julio del 2025 decidió ubicar la calificación de riesgos en Observación AA- "Credit Watch"

En la revisión a octubre 2025 GLOBALRATINGS Calificadora de Riesgos S.A. retira el "Credit Watch" en su calificación otorgando la calificación de AA- fundamentando:

- Las ventas de la compañía mostraron una tendencia decreciente entre 2022 y 2024, con una reducción acumulada del 30,38%, atribuida a la alta competencia, la caída en los precios del papel y el cambio hacia el modelo de maquila, una línea de negocio con menores márgenes y precios más bajos. Esta tendencia se acentuó a agosto de 2025, con una disminución del 34,94% frente al mismo mes de 2024. Si bien el costo de ventas se mantuvo relativamente estable en los períodos anuales, a agosto de 2025 representó el 101,56% de los ingresos, reflejando la insuficiencia en la cobertura de los costos fijos incluidos en este rubro ante la reducción de márgenes e ingresos, lo que generó un margen bruto negativo del 1,56% sobre las ventas. Como resultado de este comportamiento, y pese al control de los gastos operacionales y a gastos financieros relativamente estables entre 2022 y 2024, la utilidad antes de impuestos evidenció una caída del 89% en 2023 respecto a 2022, y del 70% en 2024 respecto a 2023. A agosto de 2025, la compañía registró una pérdida de USD 18,93 millones, en contraste con la utilidad obtenida en el mismo período de 2024.
- Los activos de PRODUCTORA CARTONERA S.A. pasaron de USD 220,56 millones en 2022 a USD 187,93 millones a diciembre 2024, producto de disminuciones en cuentas por cobrar y fundamentalmente en inventarios (USD 25,40 millones). Sin embargo, a agosto 2025 el total de activos llegó a USD 236,41 millones por efecto de incrementos en cheques en garantía que respaldan préstamos de terceros, cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas y a un aumento de USD 11,12 millones en anticipos a proveedores del exterior derivados de la compra de papel. Es importante destacar que, dado el cambio de la empresa hacia la maquila de sus productos, el rubro de compras de papel disminuiría drásticamente en los períodos subsiguientes. Por otra parte, la cartera de créditos presenta montos vencidos por más de 90 días del orden de 68% del total. El aumento de las cuentas por cobrar se explica principalmente por el reverso de la provisión existente de USD 8,85 millones realizada en 2024.

- Estos cambios generaron, a agosto de 2025, flujos operativos negativos superiores a USD 9 millones, los cuales fueron financiados mediante préstamos de terceros no bancarios y mayor endeudamiento en el Mercado de Valores. Como consecuencia, la deuda con costo se incrementó en 78,03% entre diciembre de 2024 y agosto de 2025, elevando el apalancamiento de 2,14 veces a finales de 2024 a 4,68 veces en agosto de 2025. Si bien la compañía mantuvo un indicador de liquidez superior a la unidad y la generación de EBITDA fue suficiente para cubrir los gastos financieros en los períodos anuales, a agosto de 2025 el EBITDA negativo impidió alcanzar la cobertura financiera observada en ejercicios anteriores.
- Las negociaciones con los acreedores sindicados del exterior han registrado avances significativos en el marco del proceso de incorporación de un nuevo socio capitalista y/o estratégico, quien desempeñará un papel clave en el fortalecimiento financiero de la compañía. Actualmente, las partes se encuentran en la etapa de cierre y formalización de los acuerdos, los cuales se prevé concluyan dentro del año en curso.
- En consecuencia, la compañía se encuentra en el proceso de incorporación de un nuevo socio, lo que permitirá una inyección de capital que contribuirá a mejorar su posición financiera y operativa hacia el futuro. La calificadora de riesgos mantendrá un seguimiento cercano sobre el desarrollo y los resultados de las negociaciones en curso.
- La emisión de obligaciones bajo análisis ha cumplido con los resguardos legales y con el límite de endeudamiento que compromete a la compañía a mantener un nivel de endeudamiento de pasivos sobre activos no mayor a 0,85 veces durante la vigencia de la emisión. Además, el instrumento cuenta con una garantía específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos. La empresa ha realizado los pagos de la emisión con retrasos de pocos días que de acuerdo con la administración son derivados de asuntos operativos.

√ Flujo de efectivo

Índices de Control	31-Oct-25
(=) Utilidad Neta Periodo	-22,843,994
(-) Partidas que No generan Desembolso	6,733,582
(=) Generación Efectivo	-16,110,412
<i>Movimientos Operacionales</i>	
Activos (- Fuentes; + Usos)	-35,815,594
Pasivos (+ Fuentes; - Usos)	41,395,064
(=) Flujo Operativo	-10,530,942
<i>Actividades de Inversión</i>	
(=) Flujo Operativo Neto	-10,278,899
Act. Financiamiento (+ Fuentes; - Usos)	9,693,665
(=) Flujo Neto	-585,234
Caja Inicial dic-2024	2,505,213
Caja Final	1,919,978

INFORME DE GESTIÓN

30-11-2025



El flujo de efectivo remitido por la compañía emisora muestra un déficit operacional en el mes de octubre del 2025, recibieron un retorno de inversiones en el periodo por \$252,043.

Respecto de sus actividades de financiamiento recibió ingresos financieros de corto y largo plazo por \$12,927,875 y solventó vencimientos de corto plazo por \$3,234,211. Se observa una disminución en su flujo final de caja que totaliza \$1,919,978 en comparación con el cierre del 2024.

FUENTES:

- Estados Financieros de **PRODUCTORA CARTONERA S.A.** cortados al 31 de octubre del 2025.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2024.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de XI Emisión de Obligaciones al portador **PRODUCTORA CARTONERA S.A.** Contrato de Emisión de Obligaciones.
- Contrato de Emisión de Obligaciones
- La información antes referida es entregada por parte del emisor de manera digital mediante correo electrónico la cual se encuentra certificada por el contador y el representante legal, declarando la veracidad de esta.

p. ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.

Ab. Radmila Pandzic Arapov
Presidenta