

- **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 Papel Comercial**, dispone la elaboración **mensual** 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:**

<b>EMISIÓN:</b>	Papel Comercial al Portador
<b>EMISOR:</b>	<b>PRODUCTORA CARTONERA S.A.</b>
<b>ACTIVIDAD:</b>	Fabricación del papel y cartón ondulados o corrugado.
<b>RESOLUCIÓN:</b>	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016347
<b>FECHA RESOLUCIÓN:</b>	Diciembre 06 del 2024
<b>REP. OBLIGACIONISTAS:</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
<b>ASESOR COLOCADOR:</b>	ATLANTIDA CASA DE VALORES ACCTILAN S.A.
<b>AGENTE PAGADOR:</b>	DECEVALE
<b>CALIFICADORA DE RIESGO:</b>	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.
<b>MONTO Y MONEDA:</b>	US\$ 10,000,000.00
<b>PLAZO:</b>	720 días
<b>TASA:</b>	0% cupón
<b>GARANTÍA:</b>	General y Específica
<b>DESTINO:</b>	100% en reestructuración de pasivos financieros y no financieros de corto y largo plazo
<b>CALIF. RIESGO ANTERIOR:</b>	CIR S.A. <b>D</b> diciembre/2025
<b>CALIF. RIESGO ACTUAL:</b>	CIR S.A. <b>E</b> enero/2026

- **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 Papel Comercial.

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

√ **Compromisos adquiridos**

Cláusula Contrato	Concepto	Límite	31-Dic-25	Cumple
3.8 Resguardos.1	Activos Reales/Pasivos	$\geq 1$	1.16	SI
3.8 Resguardos.2	Política de dividendos	No repartir dividendo mientras exista obligaciones en mora		SI
3.8 Resguardo.3	Activos depurados	$\geq 1.25$	4.84	SI
3.6 Límite de Endeudamiento	Deuda financiera/Activos Dic/25	$\leq 85\%$	34%	SI (1)
3.4 Garantía Específica	Certificado de Depósito 10% del monto autorizado	\$1,000,000	\$1,000,000	NO (2)

1. El cálculo será realizado de manera semestral dentro del año fiscal. Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
2. El certificado fue utilizado para el pago de los vencimientos del mes de octubre del 2025 y hasta la fecha de cierre de este informe no ha sido restituido.

### √ Destino de los fondos

Durante el mes de diciembre del 2025 el emisor colocó de manera revolvente \$563,674.00, recibió en sus cuentas bancarias \$517,007.91, según certificación y soportes nos reporta el 100% utilizados para la reestructuración de pasivos financieros y no financieros de corto y largo plazo.

### √ Garantía General y Activos Libres de Gravamen

<i>Fecha Corte:</i>	<b>31-dic.-25</b>
<i>Num. Cláusula según contrato</i>	<b>5.3</b>
<u>Concepto</u>	<u>\$Usd.</u>
<b>Total Activos</b>	<b>\$217,564,191</b>
(-) Activos Diferidos	-\$474,276
(-) Activos Gravados	-\$81,729,763
(-) Activos en litigio	-\$17,363,776
(-) Impugnaciones Tributarias	-\$473,649
(-) Derechos fiduciarios	-\$86,453
(-) Inversiones en acciones	-\$2,853,999
<b>Total Activos Libres de Gravamen</b>	<b>\$114,582,275</b>
<b>Total Emisiones en Circulación</b>	<b>\$23,657,634</b>
Saldo XI Emisión de Obligaciones	\$7,652,378
Saldo XII Emisión de Obligaciones	\$8,308,851
Saldo V Papel Comercial	\$7,696,405
<b>Activo depurado / Obligaciones en Circulación</b>	<b>4.84</b>

### √ Cumplimiento en el pago de intereses y amortización de capital

En el periodo que comprende el presente informe de gestión, el emisor realizó atrasado el pago las cuotas de vencimiento del mes de diciembre que totalizan \$1,633,586.00, lo que generó valores de mora por \$23,631.50.

### √ Principales Indicadores Financieros

Indicadores	31-Dic-25
Liquidez	0.95
Capital de trabajo	\$-7,016,847
Apalancamiento	6.95
Solvencia	5.95
ROE	-90.94%
ROA	-13.09%
Rotación en días de cuentas por cobrar	185 días
Rotación en días de inventario	40 días
Rotación en días de cuentas por pagar	234 días

La compañía presenta un capital de trabajo positivo, su apalancamiento presenta un aumento pasando 3.14 a 6.95 en comparación con diciembre 2024.

Bajo la misma comparativa se observa un aumento en su rotación de cuentas por cobrar 73 a 185 días, su rotación de inventario aumentó pasando de 29 a 40, al igual que su rotación de cuentas por pagar que pasó de 114 a 234 días.

Sigue presentando un ROE negativo de -90.94%%, debido a las pérdidas acumuladas de \$-28,486,441.

Detalle Indicador	dic-23	dic-24	jun-25	sep-25	oct-25	nov-25
ROE	0.5%	1.9%	-27.14%	-51.37%	-61.61%	-73.13%

Además, a diciembre 2025 presenta una disminución de las cuentas por cobrar relacionadas, equiparando los saldos a dic-2024:

Indices de Control	dic-24	nov-25	dic-25
Cuentas por Cobrar Relacionadas	31,783,780	50,632,137	32,350,446
Aumento		12%	-36%

### √ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$23,657,634
Patrimonio	\$31,325,577
Saldo/Patrimonio	76%
Limite	200%
Cumple	SI

√ **Hechos Relevantes**

El emisor presenta en su deterioro en su calificación pasando de D en su comité realizado en diciembre/2025 a E en su comité realizado a enero/2026.

Class International Rating nos indica como fundamento para su calificación lo siguiente:

En base a los incumplimientos en el pago de sus obligaciones registrados por parte de PRODUCTORA CARTONERA S.A. correspondiente al Quinto Programa de Papel Comercial, y considerando que este comportamiento de incumplimiento de los pagos se ha dado desde el 24 de junio de 2025 confirmado por hechos relevantes de las Bolsas de Valores, y toda vez que se mantienen impagos varios cupones de diciembre de 2025 y enero de 2026, el comité reunido en sesión No. 005/2026 del 23 de enero de 2026 resolvió bajar la calificación a "E" al Quinto Programa de Papel Comercial – PRODUCTORA CARTONERA S.A., por un monto de hasta diez millones de dólares (USD 10´000.000,00), decisión debidamente fundamentada y adoptada en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 70 de la Sección V, del Capítulo II "Calificación del Riesgo", Título I "Norma Unificada de Calificadoras de Riesgo y de Calificación de Riesgo Aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros".

Categoría E: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisor y garantes en caso de haberlos, no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, reflejando insolvencia total o suspensión de pagos de capital e intereses".

√ **Flujo de caja**

<b>Detalle</b>	<b>31-Dic-25</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>143,192,804</b>
<b>Total Egresos Op.</b>	<b>-145,216,405</b>
<b>Flujo Operacional</b>	<b>-2,023,601</b>
<b>Total Inversiones</b>	<b>-</b>
<b>Flujo Neto Antes de Financiamiento</b>	<b>-2,023,601</b>
<b>Total Act. Financieras</b>	<b>1,198,838</b>
<b>Flujo Neto</b>	<b>-824,763</b>
Saldo Inicial dic-2024	2,505,215
<b>Flujo Final</b>	<b>1,680,449</b>

El flujo proporcionado por el emisor muestra déficit operacional a diciembre del 2025. En el periodo no se realizaron inversiones. Recibió ingresos bancarios y de mercado de valores por \$47,078,113, solventó pagos de capital e intereses por \$45,879,276.

Se observa una disminución en su flujo final de caja que totaliza \$1,550,298 en comparación con el cierre del 2024.

**FUENTES:**

- Estados Financieros de **PRODUCTORA CARTONERA S.A.** cortados al 31 de diciembre del 2025.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2024.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de V Emisión de Papel comercial al portador **PRODUCTORA CARTONERA S.A.**
- Contrato de Emisión de Papel Comercial
- 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**