

- **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:**

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

Indicadores	31-Ene-26
Liquidez	0.94
Capital de trabajo	\$-9,586,051
Apalancamiento	7.56
Solvencia	6.56
ROE	-5.98%
ROA	-0.79%
Rotación en días de cuentas por cobrar	191 días
Rotación en días de inventario	41 días
Rotación en días de cuentas por pagar	265 días

La compañía presenta un deterioro en su indicador de liquidez pasando de 1.06 a 0.94 y un su capital de trabajo pasó de \$6,192,594 a \$-9,586,051, su apalancamiento presenta un aumento pasando 3.35 a 7.56 en comparación con enero del 2025.

Bajo la misma comparativa se observa un aumento en su rotación de cuentas por cobrar 108 a 191 días, su rotación de inventario aumentó pasando de 30 a 41 días, al igual que su rotación de cuentas por pagar que pasó de 128 a 265 días.

Sigue presentando un ROE negativo de -5.98%, debido a las pérdidas acumuladas de \$-1,771,894.

Detalle Indicador	dic-24	dic-25	ene-26
ROE	1.94%	-90.94%	-5.98%

Además, a enero del 2026 presenta un aumento de las cuentas por cobrar relacionadas:

Indices de Control	dic-24	dic-25	ene-26
Cuentas por Cobrar Relacionadas	31,783,780	32,350,446	38,007,017
Aumento		-29%	17%

√ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$23,657,634
Patrimonio	\$29,617,871
Saldo/Patrimonio	80%
Limite	200%
Cumple	SI

√ Hechos Relevantes

El emisor presenta un descenso en la categoría de su calificación pasando de D en su comité realizado en diciembre/2025 a la categoría 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**

Detalle	31-Ene-26
Total Ingresos	8,747,068
Total Egresos Op.	-9,743,313
Flujo Operacional	-996,244
Total Inversiones	-
Flujo Neto Antes de Financiamiento	-996,244
Total Act. Financieras	-108,571
Flujo Neto	-1,104,815
Saldo Inicial dic-2025	1,675,248
Flujo Final	570,434

El flujo proporcionado por el emisor muestra déficit operacional a enero del 2026. En el periodo no se realizaron inversiones. Recibió ingresos bancarios y de mercado de valores por \$2,629,551, solventó pagos de capital e intereses por \$2,738,121.

Se observa una disminución en su flujo final de caja que totaliza \$570,434 en comparación con el cierre del 2025.

FUENTES:

- Estados Financieros de **PRODUCTORA CARTONERA S.A.** cortados al 31 de enero del 2026.
- Estados Financieros al 31 de diciembre del 2025.
- 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