

PRODUCTORA CARTONERA S.A. XII EO

• 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-2024-00016348
FECHA RESOLUCIÓN:	6 de diciembre de 2024
REP. OBLIGACIONISTAS:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
ASESOR ESTRUCTURADOR Y COLOCADOR:	ATLANTIDA Casa de Valores ACCITLAN S.A.
AGENTE PAGADOR:	DECEVALE S.A.
CALIFICADORA DE RIESGO:	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.
MONTO Y MONEDA:	US\$ 10,000,000.00
PLAZO:	720; 1,080; 1,440 días
TASA:	10.00%; 10.50%; 11.00%
GARANTÍA:	General y Específica
DESTINO:	100% Sustitución 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 Obligaciones.

• Cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos

✓ Compromisos adquiridos

Cláusula Contrato	Concepto	Límite	31-May-26	Cumple
3.8.1 Resguardos	Activos Reales	≥ 1	1.03	SI
3.8.2 Resguardos	Política de dividendos	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora		SI
3.8.3 Resguardos	Activos Depurados	≥ 1.25	5.51	SI
3.6 Límite de Endeudamiento	Deuda financiera/Activos Dic/25	$\leq 85\%$	34%	SI (1)

(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.

✓ Garantía Específica

Para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor ha decidido implementar como Garantía Específica un Fideicomiso de Flujos que provisionará el pago resultante de las ventas de productos realizados por PROCARSA respecto de los clientes seleccionados.

La Fiduciaria Atlántida Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. nos remitió su informe de rendición de cuentas con corte al 30 de noviembre del 2025:

Obligaciones del Constituyente del Fideicomiso	Cumple
Entregar a la FIDUCIARIA, con periodicidad mensual, reportes de los depósitos o transferencias de los FLUJOS del CLIENTE SELECCIONADO, durante el mes inmediato anterior.	NO
Entregar a la FIDUCIARIA reportes mensuales de las cuentas por cobrar que mantiene con los CLIENTES SELECCIONADOS, así como de la gestión de recaudo de los FLUJOS, originados en el DERECHO DE COBRO.	Cumplió hasta abril/2026
En caso de que los CLIENTES SELECCIONADOS entreguen los FLUJOS al CONSTITUYENTE en su calidad de AGENTE DE RECAUDO, este se obliga a transferir los FLUJOS al FIDEICOMISO, dentro de las siguientes veinticuatro (24) horas de recibidos dichos FLUJOS.	PARCIAL (1)
Entregar al FIDEICOMISO, dentro de las veinticuatro (24) horas de notificado por la FIDUCIARIA, los recursos en dinero necesarios para completar la provisión del cupón de las OBLIGACIONES próximo a vencer.	NO

La fiduciaria con fecha 22 de junio del 2026, nos informa que el Constituyente no ha cumplido de manera oportuna con la entrega de la información respecto a sus obligaciones con el Fideicomiso.

(1) Con fecha 19 de marzo del 2026, como representante del obligacionista remitimos una carta a uno de los clientes seleccionados solicitando de manera expresa e irrevocable que toda transferencia o entrega de flujos proveniente de los pagos derivados de la relación comercial que mantiene con Productora Cartonera se haga mediante transferencia o depósito directamente a la cuenta del fideicomiso. Producto de la gestión se han registrado ingresos efectivos por un valor total de USD \$548.122,19 que ha sido utilizado para las cancelaciones de sus vencimientos.

INFORME DE GESTIÓN

30-06-2026

✓ Garantía General y Activos Libres de Gravamen

Detalle	Fecha corte 31/05/2026
Total Activos	\$ 207,868,789
(-) Activos Diferidos o impuestos diferidos	-\$ 525,318
(-) Activos Gravados	-\$ 53,956,464
(-) Activos en litigio independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren	-\$ 17,673,361
(-) Impugnaciones Tributarias independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren	-\$ 3,523,230
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	-\$ 107,423
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias	-\$ 2,853,999
TOTAL ACTIVOS DEPURADOS	\$ 129,228,994
TOTAL DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	\$ 23,461,049
Saldo Emisión Papel Comercial V	\$ 7,696,405
Saldo Emisión de Obligaciones XI	\$ 7,455,793
Saldo Emisión de Obligaciones XII	\$ 8,308,851
Activos Depurados/Obligaciones en Circulación	5.51

✓ Cumplimiento en el pago de intereses y amortización de capital

En el periodo que comprende el presente informe de gestión, el emisor no pagó en tiempo y forma el valor total (capital) de varios dividendos mismos que fueron cancelados con algunos días de atraso, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

Fecha de Vencimiento	Fecha de Pago	Interés Convencional	Interés Mora	Capital Pagado	Capital Pendiente
20/12/2025	30/03/2026	134,971.62	18,085.90	-	-
	22/06/2026	-	14,830.43	-	-
	29/06/2026	-	1,035.83	200,964.17	362,752.06
12/02/2026	30/03/2026	79,176.90	-	-	-
20/03/2026	16/06/2026	120,174.08	15,553.87	-	-
	22/06/2026	-	863.19	-	563,716.24
12/05/2026	16/06/2026	79,176.90	-	-	-
20/06/2026	22/06/2026	105,376.53	-	-	563,716.24

✓ Principales Indicadores Financieros

Indicadores	31/05/2026
Liquidez Corriente	1.04
Capital de Trabajo	5,824,625.75

INFORME DE GESTIÓN

30-06-2026

Endeudamiento del activo	0.93
Endeudamiento patrimonial	12.54
Apalancamiento	13.54
Periodo medio de cobranza	197
Periodo medio de pago	349
Periodo medio de Inventario	35
ROE	-104.41%
ROA	-7.71%

En comparación con mayo del 2025, su indicador de liquidez y capital de trabajo presentan niveles similares, su apalancamiento presenta un aumento pasando 4.22 a 13.54 veces.

Bajo la misma comparativa se observa un aumento en su rotación de cuentas por cobrar 148 a 197 días, su rotación de inventario no presenta variaciones, su rotación de cuentas por pagar aumentaron pasando de 161 a 349 días.

Sigue presentando un ROE negativo de -104.41%, debido a las pérdidas acumuladas de \$-16,033,696.

Respecto a sus cuentas por cobrar relacionadas mantienen un incremento mensual como se observa a continuación:

Indices de Control	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26
Cuentas por Cobrar Relacionadas	32,350,446	38,007,017	41,674,120	44,775,191	48,818,560	52,956,658
Aumento		17%	10%	7%	9%	8%

✓ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$23,461,049
Patrimonio	\$15,356,069
Saldo/Patrimonio	153%
Limite	200%
Cumple	SI

✓ Hechos Relevantes

- El emisor presenta un 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 a la Décimo Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, y considerando que este comportamiento de incumplimiento de los pagos se ha dado desde el 20 de junio de 2025 confirmado por hechos relevantes de las Bolsas de Valores, y toda vez que se mantiene impago el dividendo del 20 de diciembre de 2025, el comité reunido en sesión No.

006/2026 del 23 de enero de 2026 resolvió bajar la calificación a "E" a la Décimo Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de 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".

"Art. 27.- Casos de default o falta de entrega de información. - En casos de default o falta de entrega de información, la sociedad calificadora de riesgo, inicialmente, podrá ubicar la calificación de riesgo como calificación de riesgo en observación (credit watch).

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".

- La Asamblea de Obligacionistas de la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. reinstalada por segunda ocasión el 9 de abril del 2026, correspondiente a la Décimo Segunda Emisión de Obligaciones acordó por unanimidad de los obligacionistas:

Reformar el contrato de emisión de obligaciones en el que:

- La emisión se divide en 3 clases: A, B y C
- La clase C, mantiene las mismas condiciones originales de la emisión en cuanto a plazo, tasa y forma de pago.
- Se reestructura el pago de las clases A y B, de forma siguiente:

La Clase A: Desde el 15 de mayo del 2026 al 15 de abril del 2027 período de gracia para el pago del capital, y durante ese plazo solo se pagarán intereses convencionales de forma mensual. A partir del 15 de mayo del 2027 se paga capital e intereses de forma mensual. El plazo de vencimiento de la Clase A es 15 de abril del 2028. Se mantiene la tasa de interés del 10% anual.

La Clase B: Desde el 15 de mayo del 2026 al 15 de abril del 2027 período de gracia para el pago del capital, y durante ese plazo solo se pagarán intereses convencionales de forma mensual. A partir del 15 de mayo del 2027 se paga capital e intereses de forma mensual. El plazo de vencimiento de la Clase B es 15 de abril del 2029. Se mantiene la tasa de interés del 10,50% anual.

✓ Flujo de efectivo

Detalle de cuentas	31/05/2026
(=) Utilidad Neta Periodo	\$ -16,033,695.97
(+) Depreciaciones	\$ 1,976,921.95
(+) Amortizaciones	\$ 500,000.00
(=) Generación Efectivo	\$ -13,556,774.02
Fujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	\$ -12,516,428.33
(-/+) Disminución (aumento) en cuentas por cobrar	\$ -6,526,112.31
(-/+) Disminución (aumento) en inventarios	\$ 928,863.24
(+/-) Aumento (disminución) en cuentas por pagar	\$ 4,262,911.30
(+/-) Aumento (disminución) en otros activos operativos	\$ 134,850.79
(+/-) Aumento (disminución) en otros pasivos operativos	\$ -11,316,941.35

INFORME DE GESTIÓN

30-06-2026

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	\$ 42,349,892.19
(+) Venta de propiedades, planta y equipo	\$ 42,349,892.19
(=) Flujo Operativo Neto	\$ 16,276,689.84
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	\$ -17,164,867.07
(+) Préstamos recibidos	\$ 5,070,600.00
(-) Pago de préstamos	\$ -9,582,448.72
(-) Intereses pagados	\$ -12,653,018.35
(=) Flujo Neto	\$ -888,177.23
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	\$ 1,675,248.38
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	\$ 787,071.15

El flujo de efectivo proporcionado por la compañía emisora muestra un déficit operacional en el mes de mayo del 2026, recibieron un retorno de inversiones en el periodo por \$42,349,892.19.

Respecto a sus actividades de financiamiento, recibió ingresos financieros de largo plazo por \$5,070,600.00 y solventó pagos de corto plazo por \$-22,235,467.07. Se observa una disminución en su flujo final que totaliza \$787,071.15 en comparación con el cierre del 2025.

FUENTES:

- Estados Financieros de **PRODUCTORA CARTONERA S.A.** cortados al 31 de mayo del 2026.
- Estados Financieros al 31 de diciembre del 2025.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de XII 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