

- **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:	SURGALARE S.A.
ACTIVIDAD:	Reciclaje de todo tipo de cartón, papel, plástico, peet, botellas de plástico, chatarra, papel, textil, maderas, vidrios, desechos electrónicos.
RESOLUCIÓN:	SCVS-INMV-DNAR-2025-00085312
FECHA RESOLUCIÓN:	Diciembre 24 del 2025
REP. OBLIGACIONISTAS:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
ASESOR COLOCADOR:	Orión Casa de Valores
AGENTE PAGADOR:	DECEVALE
CALIFICADORA DE RIESGO:	PACIFIC CREDIT RATING S. A.
MONTO Y MONEDA:	US\$ 4,500,000.00
PLAZO:	720 días
TASA:	0% cupón
GARANTÍA:	General
DESTINO:	100% capital de trabajo (compra de materia prima y pago a proveedores).
GR S.A. AAA- Octubre/2025	GR S.A. AAA- Octubre/2025
CALIF. RIESGO ACTUAL:	PCR S.A. AAA- Mayo/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	30-Jun-26	Cumple
12.1.1 Resguardos	Activos Reales/Pasivos	≥ 1	1.65	SI
12.1.2 Resguardos	Política de dividendos	No repartir dividendo mientras exista obligaciones en mora		SI
12.1.3 Resguardo	Activos depurados	≥ 1.25	2.59	SI
12.2 Límite de Endeudamiento	Deuda financiera/Activos	$\leq 70\%$	47%	SI
12.2 Política de dividendos	Resguardo adicional	Limitar la distribución de dividendos al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión.	N/A	SI (1)

(1) Datos tomados del Acta de Junta General celebrada el 19 de mayo del 2026 respecto del ejercicio económico 2025.

✓ **Destino de los fondos**

Durante el mes junio del 2026 el emisor ha colocado un total de \$618,216.00, recibió en sus cuentas bancarias \$565,400.75, además mantenía pendiente de reportar por \$210,955.83, mediante certificación y soportes nos reporta \$410,607.10 en capital de trabajo.

Quedando pendiente de reportar para los próximos meses \$154,793.65.

✓ **Garantía General y Activos Libres de Gravamen**

Detalle	Fecha corte
	30/06/2026
Total Activos	\$ 35,143,023
(-) Activos Gravados	-\$ 5,821,369
(-) Activos en litigio independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren	-\$ 18,073
TOTAL ACTIVOS DEPURADOS	\$ 29,303,582
TOTAL DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	\$ 11,296,351
Saldo Emisión Papel Comercial II	\$ 4,337,251
Saldo Emisión de Obligaciones II	\$ 6,959,100
Activos Depurados/Obligaciones en Circulación	2.59

✓ **Cumplimiento en el pago de intereses y amortización de capital**

En el periodo que comprende el presente informe de gestión, el emisor ha cumplido con los pagos correspondientes de acuerdo con el detalle de vencimientos.

✓ **Principales Indicadores Financieros**

Indicadores	30/06/2026
Liquidez Corriente	1.10
Capital de Trabajo	843,360.28
Endeudamiento del activo	0.61
Endeudamiento patrimonial	1.54
Apalancamiento	2.54
Periodo medio de cobranza	57
Periodo medio de pago	88
Periodo medio de Inventario	128
ROE	3.38%
ROA	1.33%

La liquidez corriente de 1,10 sugiere que los activos corrientes cubren el pasivo corriente. No obstante, al depurar esta cifra de partidas de baja o nula liquidez inmediata (inventarios, que representan 22,0% del activo corriente), esto evidencia que la cobertura del pasivo corriente depende en gran medida de partidas de conversión más lenta (cuentas por cobrar, inventarios, anticipos a proveedores).

El ciclo de conversión de efectivo es de aproximadamente 96 días: la compañía inmoviliza recursos en inventario durante 128 días y cobra a sus clientes en 57 días adicionales (185 días en total desde la compra hasta el cobro), mientras que solo obtiene financiamiento espontáneo de proveedores por 88 días. Esta brecha de aproximadamente 96 días debe financiarse con capital de trabajo propio o con deuda de corto plazo, lo cual ayuda a explicar la presión sobre la liquidez y la necesidad recurrente de líneas de crédito de corto plazo evidenciada en el detalle de pasivo con costo.

√ Nivel de Valores en circulación

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$ 11,296,351
Patrimonio	\$ 13,827,432
Saldo/Patrimonio	82%
Limite	200%
Cumple	SI

√ Hechos Relevantes

El emisor nos informa que no se han generado hechos relevantes que afecten la situación jurídica, económica o financiera de la empresa.

√ Flujo de caja

Detalle de cuentas	30/06/2026
(+) Ingresos Operacionales	\$ 4,490,958.58
Total Ingresos	\$ 4,490,958.58
(-) Pagos Proveedores	\$ -1,160,212.15
(-) Pagos Gastos Operación	\$ -4,111,500.85
Total Egresos Op.	\$ -5,271,713.00
Flujo Operacional	\$ -780,754.42
Total inversiones	\$ -87,357.00
(-) Capex	\$ -87,357.00
Flujo Neto Antes de Financiamiento	\$ -868,111.42
Actividad de Financiamientos	\$ 598,311.17
(+) Ingresos por Financiamiento de Bancos	\$ 1,825,235.00
(+) Ingresos Por Financiamiento de Mercados de Valores	\$ 9,645,871.58
(-) Pagos de Capital deuda Financiera	\$ -2,077,341.00
(-) Pagos de Intereses	\$ -3,867,486.23
(-) Pagos de Obligaciones Mercado Valores	\$ -4,927,968.18
Flujo Neto Actividades financieras	\$ -269,800.25
(-) Pagos Accionistas	
Flujo Neto	\$ -269,800.25
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo (2025)	\$ 816,856.00
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	\$ 547,055.75

El flujo operacional del semestre fue negativo en \$-780.754,42: los cobros a clientes (\$4.490.958,58) resultaron insuficientes para cubrir los pagos a proveedores (\$ 1.160.212,15) y los gastos de operación (\$4.111.500,85). Al incluir las inversiones de capital (capex de \$ 87.357,00), el flujo neto antes de financiamiento se profundiza a \$ -868.111,42 negativos. Esto significa que, sin considerar el financiamiento externo, la compañía consumió efectivo de sus propias reservas para sostener su operación durante el semestre, en lugar de generarlo.

El desfase operativo y de inversión (\$-868.111,42) fue cubierto casi en su totalidad con nuevo financiamiento: \$1.825.235,00 de bancos y \$ 9.645.871,58 captados en el mercado de valores (papel comercial y obligaciones), es decir \$11.471.106,58 en nuevos desembolsos brutos. Una vez descontados los pagos de capital (\$2.077.341,00), intereses (\$3.867.486,23) y obligaciones de mercado de valores (\$4.927.968,18), el financiamiento neto aportó \$ 598.311,17. Sin este financiamiento neto, el déficit de caja del semestre habría sido de \$-868.111,42 en lugar de \$-269.800,25. La compañía depende, por tanto, de mantener acceso continuo y en condiciones favorables tanto al sistema financiero como al mercado de valores para sostener su posición de caja, lo que la expone al riesgo de refinanciamiento (rollover risk) en caso de que ese acceso se restrinja o encarezca.

El efectivo y equivalentes de efectivo disminuyó de \$816.856,00 a \$547.055,75 durante el semestre, una caída de 33,03%. Este deterioro se produjo pese a la importante entrada de recursos por nuevo financiamiento, lo que confirma que la operación propia del negocio no está generando el efectivo necesario y que la compañía esta, en la práctica, financiando su capital de trabajo con deuda de creciente.

FUENTES:

- Estados Financieros de SURGALARE S.A. cortados al 30 de junio del 2026.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2025.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de II Emisión de Papel comercial al portador **SURGALARE 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