

CALIFICACIÓN:

Décima Primera Emisión de Obligaciones (Bono Verde)	E
Tendencia	
Acción de calificación	Actualización
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	octubre 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de E a la Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo Bono Verde de PRODUCTORA CARTONERA S.A. en comité No. 020-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de enero de 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 29 de noviembre de 2022 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008367 por un monto de hasta USD 15.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Conforme al hecho relevante remitido por la Bolsa de Valores de Quito mediante la Circular BVQ-GG-006-26 de 22 de enero de 2026, que adjunta el comunicado del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., contenido en el Oficio N.º DP-HR-2026-01-009 de 21 de enero de 2026, se confirmó que PRODUCTORA CARTONERA S.A. no efectuó, en tiempo y forma, el pago correspondiente al vencimiento de la Décima Primera Emisión de Obligaciones, cupón N.º 12, clases B y C, por un monto de USD 549.016,88, cuyo vencimiento estaba previsto para el 20 de enero de 2025.
- Adicionalmente, a la fecha del presente informe no se registra abono alguno sobre el valor adeudado, configurándose un incumplimiento efectivo de pago, lo que mantiene a la compañía en estado de suspensión de pagos respecto de dicha emisión.
- En este contexto, si bien la compañía ha manifestado su intención de presentar un plan de pagos para las emisiones de largo plazo y ha señalado como objetivo regularizar los vencimientos correspondientes a diciembre de 2025 hasta finales de febrero de 2026, dicha intención no sustituye ni subsana el incumplimiento actualmente verificado.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	sep-22	PCR
AA (+)	ene-23	PCR
AA (+)	jul-23	PCR
AA (+)	ene-24	PCR
AA (+)	jul-24	GlobalRatings
AA (+)	ene-25	GlobalRatings
AA (-) CW	jul-25	GlobalRatings
AA (-)	oct-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
 hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidenta Ejecutiva
 mavila@globalratings.com.ec

INSTRUMENTO

Con fecha 21 de julio de 2022, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PRODUCTORA CARTONERA S.A. autorizó la Décima Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 15.000.000,00. La Oferta Pública fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008367 expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 30 de agosto de 2022.

El agente colocador inició las colocaciones el 09 de diciembre de 2022 y hasta el 29 de marzo de 2023 colocó el valor de USD 14,77 millones, es decir el 98,49% del monto aprobado.

DÉCIMA PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES (BONO VERDE)						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.750.000	1.080	8,00%		
	B	4.950.000	1.440	8.50%	Trimestral	Trimestral
	C	6.300.000	1.800	9,00%		
Saldo en circulación (enero 2026)	USD 7.652.378					
Tipo de emisión	Desmaterializada					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos, que tiene el derecho de cobro de las facturas provenientes de los clientes: Escobar Ruiz Cía. Ltda., Omarsa S.A. y Delindeca S.A.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión se utilizarán para el pago de obligaciones con Proveedores de Papel Certificados bajo FCS. FSC (<i>Forest Stewardship Council</i>) es una certificación que garantiza la correcta gestión de los recursos forestales, que acaban convertidos en diferentes productos de consumo.					
Valor nominal	USD 2,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se realizará a través del mercado bursátil.					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	No contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Agente colocador	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FUTUROCAPITAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Pasivo Total/Activo Total, no será mayor a 0,85, mientras se mantenga en vigencia la emisión. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización siguientes se basan en la colocación real del presente instrumento de PRODUCTORA CARTONERA S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	9/3/2023	3.523.033	293.469	70.461	363.929	3.229.564
2	9/6/2023	3.229.564	293.469	64.591	358.060	2.936.096
3	9/9/2023	2.936.096	293.469	58.722	352.191	2.642.627
4	9/12/2023	2.642.627	293.469	52.853	346.321	2.349.158
5	9/3/2024	2.349.158	293.469	46.983	340.452	2.055.690
6	9/6/2024	2.055.690	293.469	41.114	334.582	1.762.221

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
7	9/9/2024	1.762.221	293.469	35.244	328.713	1.468.752
8	9/12/2024	1.468.752	293.469	29.375	322.844	1.175.284
9	9/3/2025	1.175.284	293.469	23.506	316.974	881.815
10	9/6/2025	881.815	293.469	17.636	311.105	588.347
11	9/9/2025	588.347	293.469	11.767	305.236	294.878
12	9/12/2025	294.878	294.878	5.898	300.775	0

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/4/2023	4.950.000	173.250	105.188	278.438	4.776.750
2	20/7/2023	4.776.750	173.250	101.506	274.756	4.603.500
3	20/10/2023	4.603.500	198.000	97.824	295.824	4.405.500
4	20/1/2024	4.405.500	198.000	93.617	291.617	4.207.500
5	20/4/2024	4.207.500	198.000	89.409	287.409	4.009.500
6	20/7/2024	4.009.500	198.000	85.202	283.202	3.811.500
7	20/10/2024	3.811.500	198.000	80.994	278.994	3.613.500
8	20/1/2025	3.613.500	198.000	76.787	274.787	3.415.500
9	20/4/2025	3.415.500	198.000	72.579	270.579	3.217.500
10	20/7/2025	3.217.500	198.000	68.372	266.372	3.019.500
11	20/10/2025	3.019.500	198.000	64.164	262.164	2.821.500
12	20/1/2026	2.821.500	198.000	59.957	257.957	2.623.500
13	20/4/2026	2.623.500	594.000	55.749	649.749	2.029.500
14	20/7/2026	2.029.500	594.000	43.127	637.127	1.435.500
15	20/10/2026	1.435.500	693.000	30.504	723.504	742.500
16	20/1/2027	742.500	742.500	15.778	758.278	0

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	20/4/2023	6.300.000	126.000	141.750	267.750	6.174.000
2	20/7/2023	6.174.000	126.000	138.915	264.915	6.048.000
3	20/10/2023	6.048.000	126.000	136.080	262.080	5.922.000
4	20/1/2024	5.922.000	126.000	133.245	259.245	5.796.000
5	20/4/2024	5.796.000	126.000	130.410	256.410	5.670.000
6	20/7/2024	5.670.000	189.000	127.575	316.575	5.481.000
7	20/10/2024	5.481.000	189.000	123.323	312.323	5.292.000
8	20/1/2025	5.292.000	189.000	119.070	308.070	5.103.000
9	20/4/2025	5.103.000	189.000	114.818	303.818	4.914.000
10	20/7/2025	4.914.000	189.000	110.565	299.565	4.725.000
11	20/10/2025	4.725.000	189.000	106.313	295.313	4.536.000
12	20/1/2026	4.536.000	189.000	102.060	291.060	4.347.000
13	20/4/2026	4.347.000	189.000	97.808	286.808	4.158.000
14	20/7/2026	4.158.000	189.000	93.555	282.555	3.969.000
15	20/10/2026	3.969.000	189.000	89.303	278.303	3.780.000
16	20/1/2027	3.780.000	189.000	85.050	274.050	3.591.000
17	20/4/2027	3.591.000	630.000	80.798	710.798	2.961.000
18	20/7/2027	2.961.000	945.000	66.623	1.011.623	2.016.000
19	20/10/2027	2.016.000	945.000	45.360	990.360	1.071.000
20	20/1/2028	1.071.000	1.071.000	24.098	1.095.098	-

Fuente: PRODUCTORA CARTONERA S.A.

En virtud del hecho relevante remitido por la Bolsa de Valores de Quito mediante la Circular BVQ-GG-006-26, de fecha 22 de enero de 2026, que dice: "se adjunta el comunicado del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., contenido en el Oficio N.º DP-HR-2026-01-009 de 21 de enero de 2026, se informa que la compañía PRODUCTORA CARTONERA S.A. no efectuó, en tiempo y forma, el pago correspondiente al vencimiento de la Décima Primera Emisión de Obligaciones, cupón N.º 12, clases B y C, por un monto de USD 549.016,88, cuyo vencimiento estaba previsto para el 20 de enero de 2026".

Además, la compañía presentó una propuesta de pagos para la Quinta Emisión de Obligaciones en la Asamblea de Obligacionistas celebrada el 20 de enero de 2026; respecto a los retrasos registrados en las Emisiones de Obligaciones, la administración manifestó que el plan de pagos correspondiente a las emisiones de largo plazo será presentado en una asamblea posterior que será convocada específicamente para este propósito. No obstante, la propuesta preliminar de PRODUCTORA CARTONERA S.A. contempla ponerse al día en los vencimientos de la emisión de largo plazo correspondientes al mes de diciembre de 2025, a más tardar hasta finales de febrero de 2026.

Cabe resaltar que el saldo por pagar no fue cancelado en la fecha correspondiente y hasta la fecha del presente informe, no se había abonado ningún valor pendiente de pago, por lo que la empresa se mantiene en un estado de suspensión de pagos.

En atención a lo expuesto, se comunica que se procederá a convocar al Comité de Calificación para la revisión de la Décima Primera Emisión de Obligaciones de PRODUCTORA CARTONERA S.A., conforme a lo dispuesto en el artículo 70, Sección V, Capítulo II del Libro V: Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, emitida por la Junta de Política y Regulación Financiera (JPRF), el cual establece que: “En el caso del sistema de valores, cuando un emisor incurra en incumplimiento en el pago de sus obligaciones, confirmado por el organismo de control competente o mediante hechos relevantes publicados por las bolsas de valores, la calificadoradora deberá aplicar de forma inmediata la categoría ‘E’. Esta calificación se mantendrá vigente hasta que se confirme, a través de los mismos medios, que el emisor haya subsanado dicho incumplimiento”.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

E

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme al Numeral 5, Artículo 73, Sección VII, Capítulo II, Título I, Libro V Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Primera Emisión de Obligaciones PRODUCTORA CARTONERA S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable

	a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera