Quito, 22 de agosto de 2026

Señor
Guillermo Lizarzaburo
DIRECTOR
GUAYAQUILNEWS
Guayaquil.-

De mi consideración:

Agradecemos la oportunidad de atender su requerimiento de información relacionado con las calificaciones asignadas por mi representada a Productora Cartonera S.A. (PROCARSA) y Surpapelcorp S.A. El propósito de esta respuesta es aportar elementos técnicos, normativos, metodológicos y cronológicos que permitan contextualizar y aclarar adecuadamente los hechos y contrastar las premisas planteadas.

Sin perjuicio de la libertad editorial y del ejercicio independiente del periodismo, solicitamos que cualquier publicación distinga con claridad entre hechos comprobados, inferencias y opiniones; incorpore la secuencia completa de las calificaciones; y refleje esta posición institucional. Ello es consistente con el derecho a recibir información veraz, verificada, oportuna, contextualizada y plural reconocido en el artículo 18 de la Constitución de la República. A continuación nuestros comentarios:

1) Las calificadoras de riesgo no ejercen funciones de control, vigilancia o intervención sobre los emisores. Esas competencias corresponden a las autoridades y organismos determinados por la Constitución y la ley. Su función consiste en emitir una opinión técnica e independiente sobre el riesgo de los valores y de los emisores, con base en la información disponible y en la metodología aplicable. La Ley de Mercado de Valores establece que el objeto principal de las calificadoras es la calificación de riesgo de los valores y emisores.

   El Art. 176, Título XVIII, de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) establece lo siguiente:

   *"**Art. 176**.- Del objeto y constitución.- Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal.*

   Una vez aclarado este tema y que el público conozca exactamente que hace una calificadora de riesgos, se debe adicionalmente hacer conocer, informar e indicar el concepto de una calificación del riesgo de los valores y emisores, según lo que señala la Ley de Mercado de Valores.

   El Art. 185, Título XVIII, de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) establece lo siguiente:

   "Art. 185.- Del concepto.- Se entenderá por calificación de riesgo, la actividad que realicen entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, mediante la cual den a conocer al mercado y público en general **su opinión** *sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con*

los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública." (lo resaltado y subrayado me corresponde).

Además, el Art. 181, Título XVIII, de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) establece lo siguiente:

"Art. 181.- Del mantenimiento de la calificación y de la información.- Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine C.N.V., las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que les proporcionen el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las instituciones financieras, en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público.". (lo subrayado me corresponde).

Consecuentemente, la calificación de riesgo es una opinión y no un resultado, y la opinión proviene de un proceso de análisis de factores cuantitativos y principalmente cualitativos, y, de las expectativas del comportamiento de estos factores en el tiempo, incluyendo un análisis de aspectos objetivos y subjetivos de la información que el emisor entrega, la misma que no es auditada por la calificadora y que se considera fuente confiable y oficial, pues es información auditada por auditor externo e información declarada bajo juramento por el emisor de que es veraz.

Por lo tanto, mi representada ha cumplido ampliamente sus funciones de emitir una "opinión" sobre la solvencia y capacidad de pago de Surpapelcorp y Procarsa, a su debido momento, cumpliendo el análisis de las áreas que establece la ley y normativa vigente que regula la calificación de riesgos. El hecho de que un emisor llegue a caer en Default no significa que existe descuidos de los participantes del mercado de valores peor de una calificadora. No a todas las empresas les va bien siempre, hay empresas que en época de bonanza económica les va mal y empresas que en épocas de recesión les va muy bien. No existe una regla ni un comportamiento marcado. Además, no existe mercado perfecto, caso contrario los mercados de valores internacionales, los bancos, las instituciones financieras, cooperativas, etc. no tuvieran defaults, cartera vencida o pérdidas por impagos.

Como los mercados NO son perfectos y en todas partes del mundo existe impagos o defaults, a nivel internacional en mercados más desarrollados las calificadoras de riesgos junto a sus categorías de calificación corporativas muestran indicadores de "Loss Given Default" (LGD) o pérdida en caso de incumplimiento, y, los indicadores de "Recovery Ratings" o grados de recuperación. Dichos indicadores juegan un papel fundamental, debiendo aclararse que no funcionan exactamente igual en todas las calificadoras. Estos indicadores en algunas calificadoras (de acuerdo a su metodología) se entiende como la pérdida esperada, pero en otras mide estrictamente la probabilidad de default, mientras que, el indicador de "Recovery Ratings" responde al grado o las tasas de recuperación histórica o el nivel de dinero que recuperaron los inversionistas en inversiones especulativas o en default.

Por lo tanto, como es de entenderse, en todos los mercados financieros, de valores y bancarios del mundo existe una probabilidad de pérdida por falta de pago y defaults, y el Ecuador no es la excepción. Consecutivamente, cuando un emisor cae en atrasos, impago o default no significa que no haya existido una adecuada calificación de riesgos, tampoco que haya existido descuidos de partícipes del mercado y peor aún que no haya existido control y vigilancia o una falla estructural en el proceso de calificación de riesgos.

Decir que existe una falla estructural en el proceso de calificación de riesgos porque un emisor o bono cae en default es injustificado, pues sería olvidar que una

calificación de riesgo es una opinión sobre la probabilidad de impago, no una garantía de pago o de solvencia.

Es conceptualmente incorrecto calificar como "falla estructural en el sistema de calificación de riesgos" el hecho de que un emisor calificado incurra en default. Las calificaciones de riesgo representan una opinión técnica e independiente sobre la probabilidad relativa de cumplimiento de obligaciones, y no una garantía de infalibilidad. Incluso en los rangos de inversión más altos, el riesgo de crédito es dinámico y está sujeto a variables exógenas e imprevisibles del mercado que no anulan la rigidez ni la validez del proceso metodológico previo.

El argumento que vincula directamente un evento de default con una falla en el proceso de calificación carece de sustento técnico. La metodología de calificación evalúa perfiles de riesgo bajo escenarios de estrés predictivos, pero ningún modelo estadístico o cualitativo elimina la posibilidad de ocurrencia de un evento de cola (*tail risk*) o un deterioro macroeconómico acelerado. El default es la materialización de un riesgo inherente al mercado financiero, no la evidencia de un defecto en la estructura o el rigor de la calificación de riesgos original o de sus revisiones.

Tal como se indicó anteriormente, en mercados internacionales más desarrollados no sólo que existen defaults, sino que las calificadoras de riesgos manejan indicadores de "Loss Given Default" (LGD) o pérdida en caso de incumplimiento, y, los indicadores de "Recovery Ratings" o grados de recuperación; además la calificación de riesgos es una "opinión" y, conforme lo dispone la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria la calificación otorgada "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste". La calificación de riesgos tampoco consiste en la realización de un proceso de auditoría externa.

El numeral 5, del Art. 73., Sección VII, Capítulo II, Título I, Libro V de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece:

"5. Advertencia de que la calificación de riesgos otorgada no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste."

Por ello, la ocurrencia posterior de un incumplimiento no demuestra, por sí sola, que el proceso de calificación haya sido defectuoso. El riesgo de crédito es dinámico: una opinión se forma a una fecha de corte y puede cambiar cuando aparecen hechos nuevos o se deterioran las variables analizadas. La evaluación tampoco equivale a una auditoría externa ni elimina la posibilidad de default.

2) Con referencia a su cita del Gerente General (Representante Legal) y Accionista de la calificadora, no entendemos por qué la mención ni que tienen que ver con el impago de las dos empresas en mención.

Las leyes y normas que regulan la actividad de calificación de riesgos establecen que las calificaciones de riesgo son otorgadas por un Comité de Calificación conformado por al menos tres miembros, en el cual debe participar obligatoriamente un miembro de comité delegado de la firma internacional asociada a la local (lo cual le da más independencia e internacionalidad al proceso de calificación, así como reduce los sesgos locales), además, es sumamente relevante señalar que el Gerente General (Representante Legal) y Accionista están impedidos de formar parte de dicho comité de calificación. Adicionalmente, en todos los comités de

calificación de riesgos participa y asiste un delegado de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sin voto. La firma calificadora de riesgos debe acatar la calificación otorgada por el comité.

La normativa establece que para ser miembro de comité de calificación e integrar el mismo, es indispensable cumplir con competencias técnicas avanzadas, contar con un perfil académico y profesional riguroso y de sólida trayectoria y experiencia.

El Art. 36., Sección VI, Capítulo I, Título I, Libro V de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece:

> ***"Art. 36. Requisitos de los miembros del Comité de Calificación de Riesgo.-*** *Los miembros del comité y sus alternos deberán acreditar, mínimo, un título académico de tercer nivel en economía, finanzas, derecho, administración, informática, ciencia de datos o disciplinas relacionadas, y contar al menos con tres (3) años de experiencia en el sistema financiero, de valores, de seguros o en calificación de riesgos. En ausencia de un título de tercer nivel, los miembros deberán demostrar una experiencia laboral de al menos diez (10) años en dichos ámbitos."*

Asimismo, de acuerdo con las reglas de independencia aplicables a la firma, el gerente general y los accionistas no intervienen como miembros con capacidad decisoria en el Comité que asigna las categorías. En consecuencia, no existe una relación causal entre la condición societaria mencionada y el impago posterior de los emisores, por lo que queda muy claro que el Gerente General (Representante Legal) y Accionista no tienen ninguna participación en la calificación de riesgo que se otorga a las emisiones o a los emisores.

3) Respecto a las Resoluciones de Intervención de Procarsa y Surpapelcorp por parte de la SCVS que se menciona en su correo electrónico, se debe indicar que mi representada no ha tomado conocimiento de dichos procesos y sucesos ocurridos en el año 2026, muy posteriormente a las fechas en que se otorgaron las calificaciones de riesgos a los dos emisores. Al ser reservadas este tipo de acciones y sus resoluciones, la calificadora no es informada de estos hechos.

   En Ecuador las normas establecen que estos procedimientos de intervención, supervisión intensiva, auditorías y otros que usan los entes de control son clasificados como reservados y las calificadoras no tienen acceso a los mismos, mientras que en mercados internacionales estos procedimientos si son puestos en conocimiento de las calificadoras de riesgos, para las cuales no existe ningún tipo de sigilo.

   Por tratarse, según se nos ha informado, de actuaciones sujetas a reserva durante su tramitación y de fechas posteriores a las fechas de otorgamientos de las calificaciones, no formaron parte de la información disponible para las calificaciones de riesgos emitidas con anterioridad. Esta afirmación se limita al conocimiento efectivo de mi representada y no pretende interpretar el alcance jurídico de dichas resoluciones. En todo caso, a la fecha de la presente, mi representada no ha tomado conocimiento de las Resoluciones que usted señala.

4) Con respecto a sus cuestionamientos a las calificaciones de riesgo otorgadas a Procarsa y Surpapelcorp, basado únicamente en un análisis de dos indicadores financieros (rentabilidad y cartera vencida), es importante que se conozca que la calificación de riesgo es una opinión relativa y no un resultado, y la opinión proviene de un proceso de análisis de factores cuantitativos y principalmente cualitativos, y, de las expectativas del comportamiento de estos factores en el tiempo, incluyendo

un análisis de aspectos objetivos y subjetivos de la información que el sujeto calificado entrega. Dicha información no es auditada por la calificadora y que se considera fuente confiable y oficial, pues es información auditada por auditor externo, además es información declarada bajo juramento por el sujeto calificado de que es veraz. No existen fórmulas predeterminadas para emitir una opinión de calificación de riesgo, y tampoco la calificación de riesgos puede basarse únicamente en resultados de un momento puntual, o de un análisis aislado de determinados temas, parámetros y hechos puntuales. Todo el análisis se debe realizar en un conjunto.

La calificación de riesgo por su esencia incorpora elementos de criterio subjetivo y su análisis, por lo que las cifras de los estados de situación financiera y de los estados integrales de resultados no se los puede mirar de manera independiente de los aspectos cualitativos de las empresas u emisores.

Su afirmación respecto a la existencia de una "falla estructural" basada en dos variables aisladas del balance con un supuesto deterioro histórico desde el año 2022 y en el momento de la degradación a Categoría E, es una falta de rigor técnico y refleja desconocimiento de la teoría financiera del riesgo de crédito y de normativa y metodología de calificación de riesgos. Reducir el análisis a una rentabilidad negativa, a la caída histórica de ingresos o a la antigüedad de la cartera constituye una distorsión técnica, normativa y metodológica.

Se relevante señalar que la norma establece que para otorgar una calificación de riesgos existen algunas áreas de análisis en la calificación relativas al emisor y garantías, y que la calificación no se puede basar únicamente en la rentabilidad/perdidas o en cartera vencida de un emisor.

El Art. 76., Sección VII, Capítulo II, Título I, Libro V de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros establece:

"*Art. 76.* ***Áreas de análisis en la calificación relativas al emisor y garantías.-*** *Las áreas de análisis comprenderán los aspectos macro y micro empresariales, así como los del valor a emitirse. Esto es:*

1. *Entorno económico y riesgo sectorial: Se analizará la posición competitiva del sector al que pertenece el emisor y su garante, la demanda y oferta de sus productos, la estructura de la actividad y su sensibilidad ante cambios en sus mercados relevantes;*
2. *Posición del emisor y garantías: Se analizará la posición del emisor y las que correspondan en función de las garantías, dentro de su sector económico, sus expectativas futuras, orientación estratégica, flexibilidad ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, sus proveedores, sustitución de productos o servicios e identificación de las principales compañías que conforman el sector;*
3. *Solidez financiera y estructura accionarial del emisor y garantías: Comprenderá el estudio y análisis de los estados e índices financieros, las proyecciones financieras, la calidad y apoyo de sus accionistas, socios o quien haga sus veces, la política de distribución de beneficios y de contribuciones al capital, la concentración de la propiedad accionaria, su relación con grupos y compañías vinculadas;*
4. *Estructura administrativa y gerencial: En este ámbito se estudiarán aspectos tales como calificación de su personal, prestigio y calidad de la dirección empresarial, sus sistemas de administración, planificación y si cuenta o no con prácticas de buena gobernanza; y,*

5. *Posicionamiento del valor en el mercado: Se evaluará la liquidez del mercado en general, el grado de aceptabilidad y liquidez del valor en el mismo; además de los aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor, de su caucionante y de las demás garantías o protecciones ofrecidas."*

En los respectivos informes de calificación de riesgos de PROCARSA y SURPAPELCORP se puede observar que mi representada dio amplio y extenso cumplimiento al análisis de estas áreas y de otras más, sobre las cuales y en conjunto se otorgó las respectivas calificaciones de riesgos.

Para asegurar el estricto cumplimiento del principio de veracidad, contextualización, oportunidad y transparencia informativa exigido por la legislación ecuatoriana y las normas éticas del periodismo, es trascendental y medular que se considere lo siguiente:

- PROCARSA y SURPAPELCORP no son emisores nuevos en el mercado de valores ecuatoriano, pues los dos emisores tienen más de 10 años emitiendo valores con un muy buen historial de pagos. PROCARSA es emisor del mercado de valores desde el año 2010 y ha tenido un sobresaliente historial de pagos hasta el año 2025, cuando comenzó a tener problemas; mientras que Surpapelcorp es emisor del mercado de valores desde el año 2013 y ha tenido un sobresaliente historial de pagos hasta el año 2025, cuando comenzó a tener problemas.

- Respecto al período de análisis de calificación que usted hace referencia desde el año 2022, se debe indicar que mi representada inició a calificar SURPALECORP el año 2024 en reemplazo de la calificadora Pacific Credit Rating (PCR), quien dio la calificación inicial y realizó varias revisiones de dicha calificación sobre la emisión de obligaciones que ahora se encuentra en Default.

- La calificación inicial otorgada a la emisión de SURPAPELCORP que se encuentra actualmente en default fue realizada por la calificadora Pacific Credit Rating (PCR), la cual otorgó la calificación de "AA+", misma que se mantuvo hasta cuando mi representada reemplazó a dicha calificadora en el año 2024, pues mi representada inició bajando la calificación a "AA" (En ese momento, el análisis integral sustentaba la calificación, sin que ello constituyera una garantía de cumplimiento futuro), la que luego bajó a "A" y después a "E". Por lo tanto y como se puede observar, mi representada reflejó oportunamente el incremento del riesgo del emisor y de la emisión mediante las rebajas paulatinas de categoría previas al evento de default.

- Con relación a la calificación de PROCARSA, mi representada inició a calificar PROCARSA en el año 2024 y en ese mismo año este emisor además fue calificado por otras dos calificadoras de riesgos como son: Pacific Credit Rating (PCR) y Globalratings Calificadora de Riesgos. Cuando mi representada inició a calificar PROCARSA otorgó la calificación de "AA+" (En ese momento, el análisis integral sustentaba la calificación, sin que ello constituyera una garantía de cumplimiento futuro), la cual coincidió con las calificaciones de "AA+" que estas otras dos calificadoras otorgaron a PROCARSA en ese mismo año, esto a pesar de que las tres calificadoras tenemos metodologías de calificación distintas y son independientes entre sí. Es decir, se debe dejar aclarado que la calificación de riesgos otorgada por mi representada a PROCARSA coincidió con las calificaciones de riesgos que otorgaron Pacific Credit Rating (PCR) y Globalratings Calificadora de Riesgos.

- Adicionalmente, contrario a que la degradación fue tardía, se debe establecer que mi representada inició calificando a PROCARSA a finales del año 2024 (cuando la calificación otorgada de “AA+” coincidió de manera idéntica con la calificación otorgada por Pacific Credit Rating (PCR) y Globalratings Calificadora de Riesgos), e inmediatamente después, a inicios del año 2025, la calificación comenzó progresivamente bajando de “AA” a “A-” y después a “D”, para finalmente terminar en “E” en el año 2026.

- Es sustancial se difunda con claridad que para finales del año 2025 la calificación a PROCARSA otorgada por mi representada terminó en “D”, mientras que la calificación de riesgos de otra firma del mercado (Globalratings Calificadora de Riesgos) terminó en “AA-“, demostrando que mi representada detectó, ponderó y reflejó el riesgo real de PROCARSA de forma oportuna, a diferencia de otros actores del mercado. Consecuentemente y como se puede observar, mi representada reflejó oportunamente el incremento del riesgo del emisor y de la emisión mediante las rebajas paulatinas de categoría previas al evento de default. Estos detalles son información de interés público.

- Sostener la existencia de una “falla estructural” generalizada resulta contradictorio cuando el propio mercado financiero demuestra el rigor y la independencia de las metodologías aplicadas por las firmas serias. Como evidencia irrefutable de que el sistema de alertas funcionó de forma oportuna, mientras que en el año 2025 otras firmas del mercado otorgaban a las emisiones de Productora Cartonera S.A. (PROCARSA) calificaciones de “AA+” y “AA-“, mi representada, tras un análisis riguroso del emisor, rebajó técnica y progresivamente la calificación como se indicó anteriormente.

- Esta sustancial divergencia de criterios demuestra dos realidades indiscutibles: primero, que nuestra firma analizó de manera estricta y transparente los balances auditados, la cartera, aspectos cualitativos y los riesgos, que otros no detectaron; y segundo, que el mercado contó con una advertencia técnica explícita y oportuna de nuestra parte mucho antes del desenlace del emisor. El colapso del emisor confirma que nuestra lectura del riesgo fue la correcta.

- A continuación se incorporan a esta contestación dos cuadros que contienen los históricos oficiales de las calificaciones de riesgos otorgadas a Productora Cartonera S.A. (PROCARSA) y SURPAPELCORP por las distintas calificadoras de riesgos del mercado bursátil ecuatoriano que calificaron a dichos emisores desde el año 2022 hasta el año 2026:

PRODUCTORA CARTONERA S.A.		
Año	**Calificadora**	**Calificación**
2022	SUMMARATINGS S.A.	AA
	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA / AA+
2023	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA+
2024	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA+
	GLOBAL RATING S.A.	AA+
	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	AA+
2025	GLOBAL RATING S.A.	AA+ / AA-
	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	AA / A- / D
2026	GLOBAL RATING S.A.	E
	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	E

SURPAPELCORP S.A.		
Año	**Calificadora**	**Calificación**
2022	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA
2023	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA+
2024	PACIFIC CREDIT RATING S.A.	AA+
2024	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	AA
2025	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	AA / A / E
2026	CLASS INTERNATIONAL RATING S.A.	E

Los datos demuestran de manera irrefutable que mi representada cumplió con su rol de alerta temprana degradando progresiva y técnicamente la calificación de PROCARSA a la Categoría “D” durante el año 2025, ante el deterioro de sus capacidades cualitativas y cuantitativas para enfrentar sus obligaciones.

Las calificaciones de riesgo no son sólo análisis contables estáticos o históricos. Son evaluaciones de aspectos cualitativos y cuantitativos que miden la solvencia y la capacidad de pago del emisor mediante análisis de la información proporcionada por el emisor a través de la respectiva metodología de calificación. Pretender que una calificación de riesgos deba modificarse de forma automática ante la variación o el deterioro o el fortalecimiento de uno o dos indicadores financieros específicos constituye un grave error técnico y desconocimiento normativo y metodológico, y tal como se indicó anteriormente la calificación de riesgos analiza varios aspectos cuantitativos y principalmente cualitativos.

Respecto a los indicadores que usted señala, desconocemos la fuente de las cifras que cita y en base a que se señala que “el EBITDA consolidado pasó de USD 49,3 millones en 2022 a apenas USD 0,7 millones en 2025, registrando Procarsa un indicador negativo de USD -6,7 millones”. Estas cifras no coinciden con la información financiera histórica que recibió mi representada del emisor PROCARSA que dictan un comportamiento distinto y un análisis diferente. Además, dichos valores no deben analizarse en términos absolutos, sino de manera relativa y en referencia a un marco comparativo, puesto que el análisis de esta forma puede llevar a conclusiones erradas.

A la fecha de corte de información para la primera calificación realizada por mi representada, correspondiente a septiembre de 2024, el EBITDA anualizado de PROCARSA se ubicó en USD 23,70 millones, muy superior a los USD 15.13 millones registrados en septiembre de 2023. Para el cierre del año 2024 el EBITDA anualizado cerró en USD 18.21 millones. A continuación se servirá encontrar cuadro histórico del EBITDA de PROCARSA en miles de dólares:

Razón Financiera	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24	2024
EBITDA anualizado	14.387	14.552	25.764	15.126	21.008	23.696	18.205

Por otro lado, a la fecha de corte de información para la primera calificación realizada por mi representada, correspondiente a julio de 2024, el EBITDA anualizado de SURPAPELCORP se ubicó en USD 14.11 millones. Para el cierre del año 2024 el EBITDA anualizado bajó a USD 5.33 millones. A continuación se servirá encontrar cuadro histórico del EBITDA de SURPAPELCORP en miles de dólares:

Razón Financiera	2020	2021	2022	jul-23	2023	jul-24	2024	2025
EBITDA anualizado	5.586	9.324	19.071	16.286	16.986	14.109	5.331	5.487

Consecuentemente, se debe notar que ninguna de las otras dos calificadoras (Pacific Credit Rating (PCR) y Globalratings Calificadora de Riesgos) que calificaron a PROCARSA bajaron la calificación de riesgos del emisor en el período 2022 al 2024 por el supuesto deterioro de los dos indicadores financieros que usted menciona.

Es necesario indicar que si las calificadoras bajaran o subieran las notas en cada revisión de la calificación basándose únicamente en uno o dos indicadores (como la utilidad o la cartera vencida), el mercado bursátil viviría en una volatilidad e incertidumbre destructivas (efecto pro-cíclico).

Adicionalmente, las calificaciones de riesgos otorgadas por mi representada a PROCARSA y SURPAPELCORP están larga y debidamente sustentadas de acuerdo a cada respectivo informe de calificación, donde se puede leer y concluir de manera más amplia la fundamentación de mi representada para otorgar las calificaciones respectivas. Es necesario nuevamente recordar que otras calificadoras de riesgo calificaron emisiones de PROCARSA Y SURPAPELCORP y sus opiniones históricas fueron superiores o coincidieron a la opinión de calificación de riesgo otorgada por mi representada.

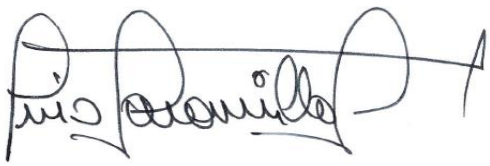
En consecuencia, queda claro que en ningún caso la opinión de calificación de riesgos otorgada por mi representada a los dos emisores (PROCARSA y SURPAPELCORP) fue superior a las calificaciones otorgadas por otras calificadoras y que al contrario, fue casi siempre inferior.

Por lo tanto, lejos de una falla estructural en el sistema de calificación de riesgos, me corresponde dejar expresa constancia que mi representada ha sido extensamente cauta y extremadamente diligente en dar ampliamente cumplimiento a lo establecido en las disposiciones legales constantes en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, así como en dar cumplimiento a todo lo establecido en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), al Reglamento de la Calificadora y a sus Metodologías, en base a todos los fundamentos expresados en el presente escrito y en lo que se refleja en sus respectivos informes de calificación.

Class International Rating ratifica que actuó con independencia, transparencia y diligencia, dando cumplimiento a sus valores, principios y normas éticas contemplados en su Código de Ética que se basa en normas internacionales de la IOSCO.

Quedamos a disposición para atender preguntas adicionales que pudieran surgir.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
Gerente General

PECB | ISO 31000 Lead Risk Manager