

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6442026

Fecha de informe: 24 de abril de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVFOV04	AA-	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores

Associate Credit Analyst

Fatima.flores@moodys.com

Eduardo Trejos

Associate Director Credit Analyst

Eduardo.trejos@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

Fondo de Titularización Hencorp Valores Fondo de Conservación Vial 04

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en AA- la clasificación de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Fondo de Conservación Vial 04 (en adelante FTHVFOV04 o el fondo). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la posición monopólica del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL o el originador), y la relación estrecha con el soberano para el desarrollo de proyectos de infraestructura pública vial, a través de la conservación, inversión, mejoramiento y mantenimiento de la red vial nacional.

Asimismo, refleja la estructura legal del fondo y los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes a percibir por FOVIAL. El mecanismo de suficiencia de flujos es favorecido por el contrato de titularización, el acuerdo de cesión de derechos, y por la orden irrevocable de retención (OIR) a favor del fondo.

La clasificación se encuentra limitada por el nivel elevado de apalancamiento financiero del originador, así como por indicadores de cobertura de gastos financieros ajustados. Históricamente FOVIAL ha presentado déficit en el patrimonio, como resultado de las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.

FOVIAL mantiene un vínculo estrecho con la calidad crediticia del soberano, ya que sus ingresos provienen de contribuciones y derechos fiscales establecidos por ley y recaudados por la Tesorería General de la República. Esto expone su generación de caja al desempeño fiscal y macroeconómico del Estado. Además, su marco legal e institucional, de naturaleza pública, está sujeto a decisiones soberanas, lo que limita su autonomía financiera y genera una alta correlación entre su perfil crediticio y el del Gobierno Central. En consecuencia, cambios en la calidad crediticia del gobierno podrían repercutir directamente en el perfil financiero y en la capacidad de FOVIAL para cumplir oportunamente sus obligaciones.

Los ingresos por percibir provienen de transferencias asociadas al impuesto de contribución para la conservación vial aplicado a la venta o a cualquier otra transferencia de propiedad de diésel y gasolinas (incluidas sus mezclas con otros carburantes) realizada por importadores o refinadores. También incluyen pagos por derechos y multas, así como cualquier otro ingreso que FOVIAL esté legal o contractualmente facultada para recibir.

Anteriormente, por mandato de ley, el originador no podía comprometer más del 50% de sus ingresos para respaldar el servicio de su deuda. En abril de 2025, una reforma legal eliminó ese límite y delegó la decisión en el Consejo Directivo de la institución. En opinión de la agencia, este cambio podría aumentar el riesgo de acumulación de deuda y presionar el perfil crediticio del originador.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal robusta del fondo, favorecida por el contrato de cesión, orden irrevocable de retención (OIR) y una cuenta restringida que cubre el próximo pago mensual de capital e intereses de los valores emitidos.
- Entidad estratégica para el cumplimiento de los objetivos del Gobierno Central en el desarrollo de infraestructura vial, crecimiento turístico, comercial y económico del país.
- Crecimiento del parque vehicular favorece los ingresos del originador.

Debilidades crediticias

- La liquidez del fondo depende estrictamente del desempeño del originador.
- Niveles de endeudamiento elevados e indicadores de cobertura ajustados del originador.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Una mejora en el perfil crediticio del originador, a través de incrementos sostenidos de ingresos y EBITDA, un apalancamiento menor y coberturas de deuda mayores.
- Modificaciones al alza en la calidad crediticia del soberano podrían impactar la clasificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Mayor debilitamiento en el perfil crediticio del originador que se traduzca en un deterioro de los indicadores de apalancamiento y cobertura de deuda.
- Disminución en los flujos cedidos que generen un deterioro en los tenedores de valores.
- Modificaciones a la baja en la calidad crediticia del soberano podrían impactar la clasificación.

Principales aspectos crediticios**Estructura de balance con una alta concentración en inversiones financieras**

A diciembre de 2025, FOVIAL concentraba 78.1% de sus activos en inversiones financieras, principalmente títulos valores y depósitos a plazo. Estas inversiones aportan ingresos financieros recurrentes. Sin embargo, su elevada participación en el activo total refleja una dependencia estructural de la gestión del portafolio para sostener la liquidez y complementar los flujos provenientes de transferencias del sector público. En este contexto, un deterioro de las condiciones del mercado financiero o una menor disponibilidad de estos recursos podría debilitar la posición financiera y el perfil de liquidez de FOVIAL.

Históricamente, FOVIAL ha registrado patrimonio deficitario por pérdidas acumuladas, lo que presiona su solvencia y aumenta su dependencia de financiamiento de terceros. Dada su función como entidad estratégica, el originador destina la mayor parte de sus ingresos a la reparación y el mantenimiento de la red vial pública. Contablemente, estos desembolsos se registran como gasto en inversiones en bienes de uso, y no como inversión en activo fijo.

Deuda financiera concentrada en financiamiento externo

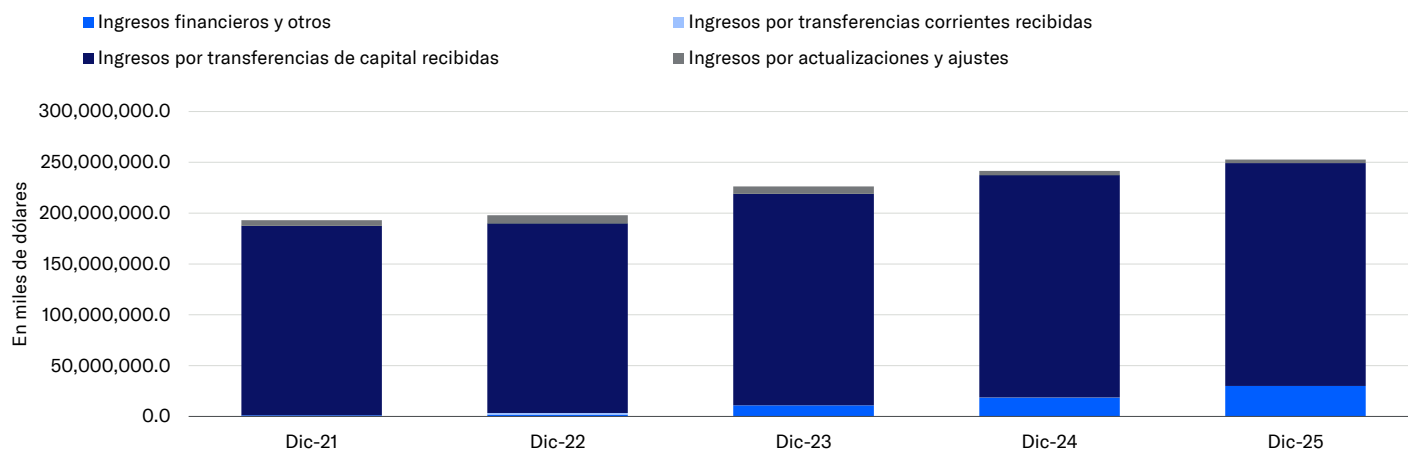
FOVIAL se financia principalmente con deuda externa del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y con deuda interna, que incluye el fondo de titularización y créditos bancarios locales. A diciembre de 2025, la deuda financiera total ascendió a USD646.8 millones, un incremento interanual de 66.3%, explicado por nuevos préstamos y la colocación de tramos adicionales del fondo de titularización. FOVIAL destina estos recursos al financiamiento de infraestructura pública, incluidas carreteras y obras de mitigación. Contablemente, los desembolsos se registran como gasto y no como inversión en activos fijos.

Por mandato de ley, el originador no podía comprometer más del 50% de sus ingresos para respaldar el servicio de sus obligaciones financieras. En abril de 2025, una reforma legal eliminó ese límite y otorgó esa facultad al Consejo Directivo de la institución. En opinión de la agencia, este cambio podría aumentar el riesgo de acumulación de deuda y presionar el perfil crediticio del originador.

Ingresos concentrados en transferencias de capital recibidas

FOVIAL concentra sus ingresos en transferencias de capital, que representaron 86.7% de los recursos totales, como resultado de su condición de entidad estatal y su rol en la modernización, conservación, mantenimiento y mejora de la red vial nacional. El originador genera ingresos principalmente a través de: (i) la contribución para la conservación vial aplicada a la venta o transferencia de diésel y gasolinas, equivalente a USD0.20 por galón, recaudada a importadores o refinadores; (ii) derechos y multas asociados, entre otros, a la renovación de tarjetas de circulación y licencias, así como a sanciones por trámites extemporáneos, conforme a la Ley de Derechos Fiscales para la Circulación de Vehículos; y (iii) el financiamiento complementario, equivalente a USD0.10 por galón de diésel y gasolina.

GRÁFICO 2. Evolución de los ingresos de FOVIAL



Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: Moody's El Salvador

A diciembre de 2025, los ingresos por contribución vial de FOVIAL totalizaron en USD123.8 millones, aumentando de forma interanual en 7.5%, favorecidos por el crecimiento del parque vehicular que implica un consumo mayor de combustible. Por su parte, los ingresos por derechos de circulación y multas crecieron en 5.1%, alcanzando un total de USD40.4 millones. Los ingresos por financiamiento complementario registraron un total de USD57.6 millones.

Los gastos de gestión totalizaron en USD259.5 millones, mostrando un incremento interanual del 12.5%. Este aumento se explica principalmente por los mayores desembolsos en proyectos de construcción vial, que representaron un 81.8% del gasto total. Como consecuencia, el resultado neto anual fue negativo en USD6.5 millones. Debido a su rol de apoyo al desarrollo económico del país como institución estatal, maximizar la rentabilidad no es una prioridad entre los objetivos de FOVIAL, por lo que sus retornos se desarrollan modestamente.

TABLA 1. Indicadores principales

	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos LTM	219,312,796.3	218,978,408.0	208,194,873.0	188,401,639.0	186,377,277.0
Deuda financiera /EBITDA	239.2x	26.3X	5.0X	-0.9X	-7.6X
EBIT / Gasto de Intereses	0.1x	0.6X	2.3X	-15.9X	-2.0X
RCF/ Deuda neta	0.4%	2.5%	10.8%	-43.5%	-8.0%

Fuente: FOVIAL / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Hencorp Valores FOVIAL 04

El Fondo de titularización se creó con el fin de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de FOVIAL, correspondientes a una porción de los ingresos a percibir por el Originador, generados en razón de: a) las

transferencias de recursos que anualmente se consignan en el presupuesto General del Estado en el ramo de obras públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, b) pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de vehículos y c) cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir, cuyo valor total está valuado en USD1,378,080.00.

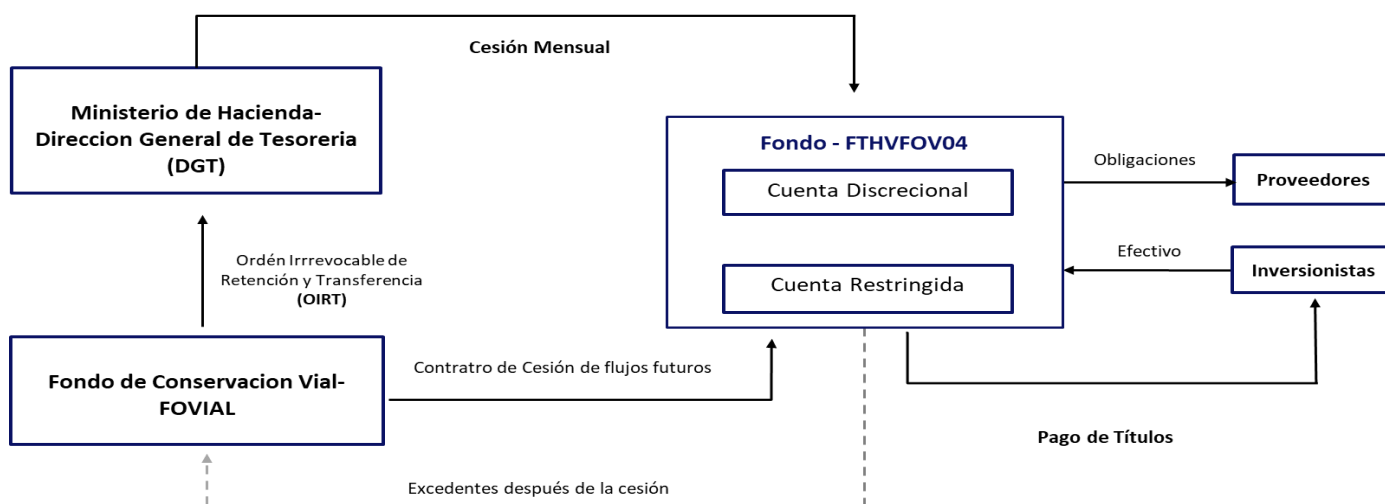
Como respaldo operativo de la emisión, el Fondo de Conservación Vial, por medio del contrato de cesión de flujos financieros futuros se obliga a transferir la cesión de pagos a través de girar la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, a favor del FTHVFOV04, la cual será mantenida válida y vigente mientras no se liquide la totalidad de capital e intereses de la emisión, y que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos de FOVIAL, siendo giradas al Ministerio de Hacienda – Dirección General Tesorería, a fin que el Ministerio de Hacienda recolecte mensualmente las cantidades que sean necesarias para cumplir con la obligación contraída con el Fondo; en cuotas mensuales y sucesivas.

En caso la Sociedad Titularizadora lo considere necesario, esta podrá instruir a FOVIAL a suscribir cualquier otra Orden Irrevocable de Pago. Lo anterior no limita la responsabilidad del Originador de trasladar directamente el total de los montos de cesión mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVFOV04, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultado a percibir.

Descripción de la titularización

Mediante contrato de cesión y administración, FOVIAL cedió de manera irrevocable y a título oneroso, por medio de la Titularizadora, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FTHVFOV01, FTHVFOV02, FTHVFOV03, provenientes de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por el Fondo de Conservación Vial, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de USD1,378,080.00. Los montos serán mensuales, sucesivos y proporcionales a los costos, montos y plazos de los valores emitidos con cargo al Fondo. La cesión será por la suma de USD5,742,000.00, contados a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil.

Figura 1: Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Hencorp Valores.

Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, son depositados en una cuenta bancaria a nombre del fondo, la cual es administrada por la titularizadora, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia, denominada cuenta discrecional. Una vez transferidos los recursos a la cuenta discrecional, se deben atender todas las obligaciones del Fondo, de acuerdo con la prelación de pagos y se transfiere el remanente al Originador. La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora y no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual, que servirá para el pago de capital, intereses y comisiones.

Tabla 2. Coberturas de cesión

Coberturas	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos por contribución vial	123,801,667.61	115,151,025.60	110,153,440.80	107,955,005.50	106,062,350.80
Ingreso por derechos y multas	40,403,515.75	38,427,811.20	36,562,623.30	35,165,635.60	32,403,901.70
Financiamiento complementario	61,900,833.81	57,575,512.80	55,076,720.40	53,977,502.80	51,958,180.20
Total	226,106,017.17	211,154,349.60	201,792,784.50	197,098,143.90	190,424,432.70
Cesión	48,649,040.00	17,899,000.00	15,603,128.00	7,794,400.00	-
Cobertura	4.6x	11.8x	12.9x	25.3x	-

Fuente: FOVIAL./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Cumplimiento de ratios financieros

El Originador se encuentra sujeto a cumplir con los siguientes indicadores financieros:

- De conformidad a lo dispuesto en el artículo veintiocho de la Ley de FOVIAL, este podrá comprometer hasta el 50.0% de sus ingresos anuales para respaldar el pago del servicio de deuda relacionada al proceso de titularización. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El indicador financiero se calculará con estados financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVFOV04. A diciembre de 2025, este indicador se ubicó en 7.8%
- Ratio de endeudamiento: La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 4.5x. A diciembre de 2025, la razón de endeudamiento se ubicó en 2.3x.

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden: i) Se abona la cuenta bancaria denominada "cuenta restringida" ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros y v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un 100.0% el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

De darse la situación que los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. No se considerará una situación de mora el pago diferido de los intereses acumulados en el primer periodo de excepción. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se

determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Condiciones Especiales

Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda deberán ser redimidos anticipadamente, sin importar lo establecido en el aviso de colocación de cada tramo, en caso exista cualquier emisión o FOVIAL adquiera cualquier deuda, de cualquier monto, amparada en el Decreto Legislativo número doscientos treinta y uno, del siete de diciembre de dos mil veintiuno. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el FTHVFOV CERO CUATRO por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a las Sociedades Clasificadoras de Riesgo, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con cinco días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Consejo de Gerentes de la Titularizadora.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) una cuenta restringida la cual no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual.

Riesgo legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

El Originador- Fondo de Conservación Vial (FOVIAL)

FOVIAL es la entidad pública responsable de la conservación, mantenimiento y mejora de la red vial nacional prioritaria en El Salvador. Su labor es estratégica para garantizar la transitabilidad, seguridad vial y conectividad territorial, elementos clave para el desarrollo económico y social del país. La institución tiene bajo su responsabilidad la atención permanente de más de 7,200 kilómetros de carreteras, tanto pavimentadas como no pavimentadas, distribuidas en los 14 departamentos del país. Su enfoque principal es el mantenimiento rutinario y periódico, mediante actividades como bacheo, recarpeteo, señalización, limpieza de drenajes y conservación de estructuras viales, con el objetivo de prolongar la vida útil de la infraestructura existente y reducir riesgos para los usuarios.

Adicionalmente, la institución ejecuta obras preventivas y de mitigación de riesgos, especialmente antes y durante la temporada de lluvias, incluyendo la reparación de cárcavas, estabilización de taludes, limpieza de cunetas y atención de puntos críticos susceptibles a inundaciones o deslizamientos. Estas acciones buscan minimizar interrupciones en la red vial y proteger la seguridad de la población. En los últimos años, y como resultado de reformas legales, FOVIAL ha ampliado su ámbito de acción para ejecutar obras de infraestructura complementaria y estratégica, tales como

puentes, pasos vehiculares y mejoras en nodos de alta circulación, fortaleciendo su contribución a la conectividad nacional y a la resiliencia de la infraestructura vial.

Titularizadora-Hencorp Valores LTDA

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Clasificación de Deuda

El Fondo emitirá Valores de Titularización hasta por USD615.5 millones; por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador fueron utilizados para la reestructuración de pasivos, el desarrollo de infraestructura, conservación vial y mitigación de riesgos. Cabe destacar que con la reestructuración de deuda realizada se liquidaron los fondos FTHVFOV01, FTHVFOV02, FTHVFOV03, quedando vigente únicamente el fondo cuatro (FTHVFOV04). A diciembre de 2025, el saldo de la emisión es de USD201.7 millones.

TABLA 2. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVFOV04	Valores de titularización	Dólares	USD615.5 millones	USD209.9 millones	240 meses	Sin Garantía	80 Tramos vigentes

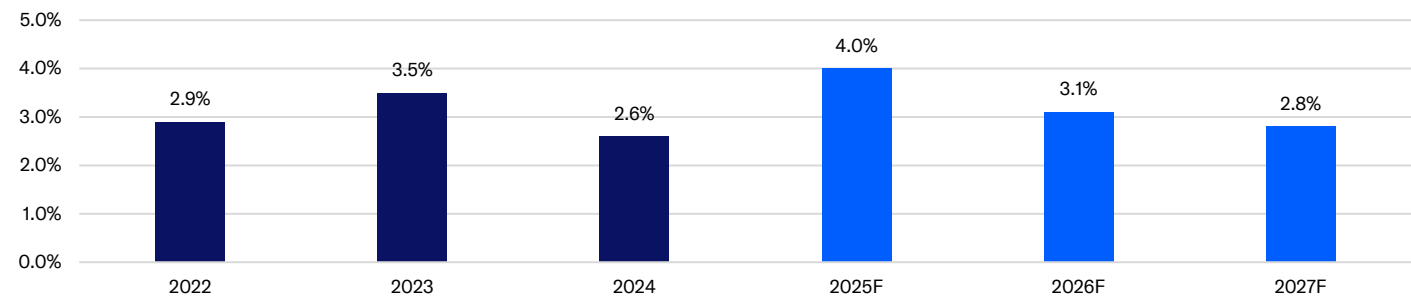
Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Anexo

Contexto Económico

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural en la seguridad en todo el país, y una fuerte mejora en la liquidez del Gobierno que ha hecho que el soberano sea menos susceptible a riesgos de eventos. Esto se ve contrarrestado por una baja capacidad para atender la deuda y elevados niveles de deuda pública que limitan la fortaleza fiscal, así como desafíos para las instituciones y la solidez de la gobernanza, aunque el gobierno está construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y técnica, mejorando la percepción del mercado.

GRÁFICO 2. Crecimiento del PIB

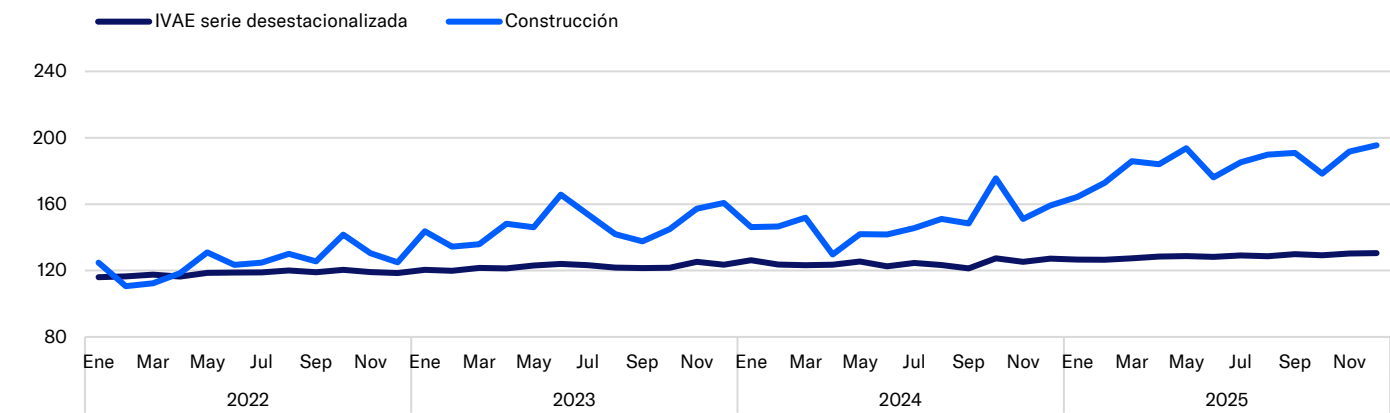


Fuente: Moody's Ratings / Elaboración Moody's Local El Salvador

Sector construcción

El comportamiento del IVAE del sector construcción muestra una tendencia creciente y sostenida entre 2022 y 2025. Este desempeño se ubica por encima del IVAE general, evidenciando el mayor dinamismo del sector dentro de la actividad económica, asociado al auge de proyectos habitacionales, la mayor demanda de infraestructura industrial, logística y de oficinas, así como la ejecución de nuevos proyectos públicos.

GRÁFICA 3. IVAE sector de construcción



Fuente: Moody's Ratings / Elaboración Moody's Local El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Fondo de Conservación Vial Cero Cuatro						
VTHVFOV04	AA-.sv (sf)	AA-	Estable	AA-.sv (sf)	AA-	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros auditados a diciembre de 2021, 2022 2023, 2024 y 2025 para el Originador. Para el Fondo son auditados a diciembre de 2025. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA :** instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . Fátima Flores
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 21 abril de 2026

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.