

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61182025

Fecha de informe: 24 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBBC19	AA (sf)	Estable
FICAFEBBC20	AA (sf)	Estable
FICAFEBBC21	AA (sf)	Estable
FICAFEBBF15	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF16	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF17	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF18	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF19	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF20	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF21	A- (sf)	Estable
FICAFEBBH18	AA- (sf)	Estable
FICAFEBBH19	AA- (sf)	Estable
FICAFEBBH20	AA- (sf)	Estable

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

Marco Orantes

Associate Director Credit Analyst

Marco.orantes@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

Fideicomiso ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE)

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de las emisiones de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza financiera a largo plazo de los fideicomitentes y el rol del Fiduciario en la administración del Fideicomiso, asegurando la correcta ejecución de las obligaciones derivadas de la estructura de la emisión. El adecuado funcionamiento de la transacción depende de la solvencia de los bancos participantes y de su capacidad para hacer efectivo el aval en el caso que los flujos recuperados de la cartera subyacente resulten insuficientes.

La estructura presenta fuertes niveles de sobrecolateralización, y han reflejado holgadas relaciones de cartera crediticia comprometida a saldo vigente de la emisión. El Fideicomiso mantiene un buen historial de redenciones anticipadas para el pago de la transacción, favorecido por el adecuado perfil crediticio de los bancos fideicomitentes. El pago de los certificados emitidos está respaldado por los créditos que conforman la cartera cedida de cada uno de los bancos fideicomitentes y por el compromiso de los bancos de brindar el aval explícito para responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. En consecuencia, las clasificaciones asignadas se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante.

Al cierre del primer semestre de 2025, los bancos fideicomitentes aun dentro del Fideicomiso presentan niveles de solvencia adecuados, condición que se combina con niveles de reservas sobre créditos deteriorados por encima del 100.0% prudencial, y suficiencia patrimonial por encima del mínimo permitido en la regulación local (12.0%). Además, mantienen un indicador de mora contralado por debajo del 4.0%.

Como parte de las estrategias estatales para apoyar al sector cafetalero, en el año 2001 se creó el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (en adelante FICAFE), con la participación de siete bancos fideicomitentes: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. Estos bancos que a su vez conforman la Junta de Tenedores, cedieron al Fiduciario, Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) carteras de crédito de largo plazo relacionados con el sector cafetalero, para conformar el patrimonio autónomo del Fideicomiso.

Cabe señalar que en septiembre de 2025, la Junta de Tenedores de CFPA (Banco Cuscatlán, Banco de Fomento Agropecuario y Banco Hipotecario), acordó la modificación de las fechas de vencimiento de todas las series que vencían en septiembre de 2025, trasladándolas hasta el 26 de julio de 2026. El ajuste de vencimiento fue propuesto por el Fiduciario y formalizado ante la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Dicho trámite fue aprobado por la Bolsa de Valores en la sesión N°CE-12-2025 y por la SSF en sesión N.º CD-43/2025.

Fortalezas crediticias

- Fuerte posición financiera de los bancos fideicomitentes.
- Estructura respaldada por cartera cedida por cada uno de los fideicomitentes
- Aval explícito de los bancos para honrar los compromisos con FICAFE

Debilidades crediticias

- Inherentes al entorno productivo del sector cafetalero, existe una alta vulnerabilidad a los efectos climáticos, lo cual podría limitar el crecimiento del sector.
- Expuesto al riesgo regulatorio.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejoras en los perfiles crediticios de los bancos fideicomitentes.
- Incorporación de nuevos respaldos a las emisiones.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro financiero de los fideicomitente.
- Reducción en la colateralización de la cartera.

Principales aspectos crediticios

Perfil de los bancos fideicomitentes

Banco Hipotecario

El Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. posee un modelo de negocios dirigido hacia la atención de segmentos productivos, con un enfoque particular en las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Banco Hipotecario es propiedad del Gobierno Salvadoreño, a través del Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero (FOSAFFI), quien posee una participación accionaria del 96.7%. En el sistema bancario local, la Entidad mantiene una buena posición competitiva, ocupando la 5ª casilla del ranking de 13 entidades bancarias según nivel de activos (9.3%) y volumen de depósitos (8.5%).

Presiones en la calidad de la cartera de créditos

Las métricas de calidad de la cartera de créditos del Banco se mantienen presionadas, con un volumen ascendente de préstamos vencidos (+24% interanual), acentuado a partir del decrecimiento en el ritmo de colocación crediticia (-3% interanual). A junio de 2025, la Entidad presenta una razón de morosidad de 3.7%, misma que se incrementa anualmente (junio de 2024: 2.9%) y se muestra superior a la media sectorial (1.5%). Además, la cobertura de reservas sobre los créditos con mayor deterioro (PAR90) se mantiene en parámetros suficientes, excediendo el umbral regulatorio del 100%; sin embargo, compara por debajo del sector (155%) y ha exhibido marcadas fluctuaciones en su nivel de cobertura durante el último año.

Niveles de solvencia apropiados según su perfil de negocio

Moody's Local considera que el Banco mantiene una estructura patrimonial suficiente para absorber potenciales pérdidas y respaldar eventuales estrategias de crecimiento productivo. A la fecha bajo evaluación, el coeficiente patrimonial se coloca en 19.5%, superior al promedio registrado en el año 2024 (17.4%), impulsado por su capacidad de generación y retención de utilidades y beneficiado a partir de la alta proporción de inversiones estatales con una

incidencia favorable en términos de ponderación de riesgo. Además, dicho coeficiente patrimonial es mayor al índice promedio de la industria (14.2%).

Adecuados niveles de rentabilidad

El Banco presenta una rentabilidad buena, beneficiada por la dinámica creciente de sus ingresos financieros, aunque contrarrestado por un mayor volumen de aprovisionamiento vinculado con las presiones en la calidad de préstamos. A diferencia de la industria bancaria, la cartera de préstamos aporta el 52% de los ingresos financieros junio de 2025, derivado de la relevante participación de las inversiones sobre la estructura financiera. Durante el último año analizado, el margen de intermediación financiero ha conservado posiciones estables, con niveles inferiores respecto al sistema bancario salvadoreño. Por su parte, a junio de 2025, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) presenta un coeficiente de 12.1%, mismo que si bien se sitúa levemente por debajo del promedio sectorial (13.8%), continúa revelando un buen retorno respecto a su capital. Asimismo, a través del último año, la Entidad ha mejorado su capacidad de absorción de gasto administrativo, con un indicador de eficiencia operativa del 58% (junio de 2024: 66%).

Niveles de liquidez suficientes, con un fondeo basado en obligaciones depositarias

En opinión de Moody's Local, la liquidez mantenida asegura una buena cobertura sobre aquellos compromisos financieros de corto plazo. La proporcionalidad de activos líquidos (disponibilidades e inversiones) sobre activos totales se mantuvo elevada, con una razón del 58% a junio de 2025 (53%: promedio del 2024), superior a la posición de liquidez del mercado (42%). Como dinamizador de lo anterior, se destaca la participación del portafolio de inversiones como el principal componente de los activos (37%), bajo una sensible exposición en títulos vinculados con el soberano salvadoreño (96%).

Por su parte, su estructura pasiva se fundamenta en un 78% por depósitos, con un adecuado equilibrio entre obligaciones depositarias a plazo (52%) y de corto plazo (48%), acompañado de un ritmo de captación creciente; no obstante, exhibe una alta centralización de depósitos relacionados con el aparato estatal (40%). Adicionalmente, se registra una intensificación en la emisión de deuda en el mercado local, contrapuesta con una reducción en pasivos financieros con entidades.

TABLA 1: Indicadores clave fideicomitente-Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.

Indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para pérdidas crediticias	131.7%	106.9%	152.6%	171.8%
Razón de morosidad	3.7%	3.7%	2.1%	1.9%
Suficiencia Patrimonial	19.5%	17.5%	16.6%	14.3%
Razón de solvencia	8.7%	9.0%	8.5%	10.0%
Rendimiento sobre el Patrimonio	12.1%	11.1%	11.1%	11.2%
Margen financiero	2.7%	2.6%	3.4%	4.4%
Cobertura de liquidez	95.1%	143.3%	79.7%	89.4%

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

Banco Cuscatlán

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., es el segundo mayor banco del país, con una participación de mercado del 17.3% en préstamos brutos y del 17.7% en depósitos. Destaca como líder en el segmento de créditos para adquisición de vivienda, alcanzando una cuota del 34.0% a julio de 2025. Su posición significativa en el mercado se evidencia en su participación en todos los segmentos de crédito, aunque el sector minorista tiene una importancia relativa mayor, ya que las hipotecas y los créditos de consumo en su cartera representan 64.2% de la cartera total. Además, Banco Cuscatlán se beneficia de sinergias estratégicas y operativas con otras compañías financieras subsidiarias de su matriz, Inversiones Financieras Grupo Cuscatlán, lo que fortalece su capacidad competitiva.

Calidad de cartera mejorada

La calidad de la cartera de préstamos ha mostrado una mejora, incluso en un contexto de crecimiento moderado. Los préstamos vencidos se redujeron, situándose en un 1.2% a junio de 2025, frente al 2.5% registrado en diciembre de 2024. Esta disminución ha fortalecido la cobertura de reservas crediticias sobre préstamos vencidos, que aumentó a un 232.6%, comparado con el 170.0% anterior. Este avance en la calidad crediticia se produjo a pesar de un crecimiento más lento de la cartera, que fue del 4.7% interanual a junio de 2025, en contraste con el 7.7% observado en 2024.

Buena capacidad de absorción de pérdidas

El banco presenta una buena capacidad para absorber potenciales pérdidas crediticias, respaldada por un indicador de adecuación de capital del 14.2%, a pesar de ser menor al promedio del sistema bancario. Además, ha mejorado sus resultados financieros, reflejados en un incremento de la utilidad neta y en métricas de rentabilidad, con un retorno sobre el patrimonio que ascendió al 13.9% en junio de 2025, frente al 12.5% en diciembre de 2024. En opinión de Moody's Local, el mejor desempeño financiero le permite al banco contar con la flexibilidad necesaria para constituir provisiones crediticias adicionales si fuese necesario.

Crecimiento de depósitos y liquidez

El crecimiento de los depósitos del banco se ha acelerado, alineándose con la tendencia del sistema financiero salvadoreño, al aumentar un 18.8% interanual a junio de 2025, superando el crecimiento del 11.4% registrado en 2024. Este incremento ha elevado la proporción de los depósitos dentro de las fuentes de financiamiento del banco, dado que el saldo de las obligaciones con otras instituciones financieras y las emisiones de valores de deuda han disminuido. La cobertura de activos líquidos sobre las obligaciones a la vista con el público ha mejorado, alcanzando un 52.8%, en comparación con el 47.9% anterior, lo que en opinión de Moody's Local favorece la posición del banco respecto a sus obligaciones de corto plazo.

TABLA 2: Indicadores clave fideicomitante- Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

Indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para Pérdidas Crediticias.	232.6%	170.0%	149.8%	136.6%
Razón de Morosidad	1.2%	2.5%	2.9%	3.1%
Suficiencia Patrimonial	14.2%	14.6%	13.9%	13.7%
Razón de Solvencia	10.3%	11.2%	11.1%	10.9%
Rendimiento sobre el Patrimonio	13.9%	12.5%	11.6%	11.4%
Margen Financiero	5.8%	6.0%	5.8%	5.5%
Cobertura de Liquidez	52.8%	47.9%	52.2%	50.0%

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

Banco de Fomento Agropecuario

Banco de Fomento Agropecuario ocupó a julio de 2025 la décima posición del sistema bancario por cartera de préstamos bruta y depósitos, con cuotas que ascendieron a 1.9% en ambos casos. Congruente con su objetivo fundamental de atender al sector agrícola acorde a su Ley de creación, destaca en la primera posición del sistema por participación en el total de créditos destinados a dicho sector, con una cuota de 34% a julio de 2025. Esa misma línea sobresale en la composición de su cartera de préstamos por sector económico, con una participación de 35%, seguido de los créditos para el sector de industria manufacturera con 19% y de construcción con 11.0%.

Calidad de cartera estable con concentración por sector económico

La proporción de cartera vencida se mantuvo estable en 2.5% a junio y julio de 2025, similar a lo registrado al cierre de 2024. Asimismo, la cartera de créditos en categorías C a D mantuvo una participación en torno a 7.5%, superior al promedio del sistema bancario de 4.3%. Lo anterior es influenciado por la participación de 13% del crédito destinado al sector agropecuario en dichas categorías. Por otra parte, el banco mantiene una cobertura de provisiones a pérdidas crediticias de 105.0% a junio de 2025 y 104.1% a julio 2025, menor frente al promedio del sistema de 153%.

Cabe mencionar que el banco dispone de diversos mecanismos que mitigan los riesgos de incumplimiento, entre los que se destacan el Programa de Garantías Agropecuaria (PROGARA), que registra una cobertura entre el 70.0% - 80.0% de la cartera del sector agropecuario; la facultad de vender créditos deteriorados al Fideicomiso Especial del Sector Agropecuario (FIDEAGRO); así como el seguro paramétrico ante eventuales afectaciones climáticas con repercusiones crediticias directas.

Buena posición de solvencia favorece capacidad de absorción de pérdidas

La capacidad de absorción de pérdidas del banco se favorece principalmente de un índice de adecuación de capital de 16.4% a junio y julio de 2025, superior al promedio de 14% sistema bancario y al requerimiento regulatorio. En términos

de desempeño, el retorno anualizado sobre patrimonio del banco en esas mismas fechas se mantuvo en 11%, por debajo del nivel registrado al cierre de 2024 y 2023. La comparación es desfavorable con respecto al índice de 14% del sistema, influenciado por la relativamente menor eficiencia operativa, puesto que el margen financiero de su operación continua siendo favorable.

Garantía del Estado predomina en estructura de fondeo

El crecimiento interanual en los depósitos del banco fue de 11% a junio y julio de 2025, congruente con el crecimiento que registraron en el sistema bancario. Estos siguen siendo la principal fuente de fondeo en el banco con una participación de 94%, y conforme al artículo 156 de la Ley de Bancos, los depósitos con un monto igual o inferior al límite de garantía del Instituto de Garantía de Depósitos, cuentan con la garantía del Estado. El restante 6% de la estructura de fondeo del BFA proviene de préstamos con el Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este último préstamo, destinado a financiar el 'Programa Global de Crédito para la Micro y Pequeña Empresa en El Salvador', dispone también de garantía del Estado conforme a decreto legislativo No.118 de agosto 2021 tras haber sido suscrito en junio 2021.

TABLA 3: Indicadores clave fideicomitante- Banco de Fomento Agropecuario

Indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para Pérdidas Crediticias	105.2%	112.6%	107.0%	115.0%
Razón de Morosidad	2.5%	2.8%	2.7%	2.7%
Suficiencia Patrimonial	16.4%	16.2%	14.7%	13.7%
Razón de Solvencia	13.5%	13.7%	12.8%	10.8%
Rendimiento sobre el Patrimonio	11.2%	12.0%	12.7%	10.5%
Margen financiero	6.5%	6.7%	6.8%	6.5%
Cobertura de Liquidez	58.7%	49.2%	48.2%	53.4%

Fuente: Estados Financieros de Banco de Fomento Agropecuario / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras Consideraciones

Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE)

Como parte de las estrategias estatales para apoyar al sector cafetalero, en el año 2001 se creó el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (en adelante FICAFE), con la participación de siete bancos fideicomitentes: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. Estos bancos que a su vez conforman la Junta de Tenedores, cedieron al Fiduciario Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) carteras de crédito de largo plazo relacionados con el sector cafetalero, para conformar el patrimonio autónomo del Fideicomiso.

Descripción del Fideicomiso

Luego de la constitución del Fideicomiso, los bancos fideicomitentes transfirieron en propiedad a FICAFE, 860 créditos relacionados con el sector cafetalero por un valor nominal de USD257.5 millones. De acuerdo con la escritura de constitución del FICAFE, su principal objetivo fue la emisión y colocación de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA) en el mercado de valores de El Salvador, en tramos emitidos simultáneamente por un monto global de USD210.3 millones.

En septiembre de 2013 se decretó una Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por créditos otorgados al Sector Productivo del Café, con la finalidad de diferir todos los pagos de intereses y capital de las deudas contraídas con fondos provenientes de FICAFE y el Fondo de Emergencia del Café (FEC). Además, se mantiene suspendidas los procesos judiciales, civiles y mercantiles iniciados por el incumplimiento del pago sobre las líneas de créditos otorgados por dichos fondos. Este decreto fue prorrogado en tres ocasiones, siendo la nueva fecha de vencimiento el 31 de diciembre de 2025.

La transacción se ha amortizado satisfactoriamente ante la posibilidad de realizar prepagos a las series de los certificados vinculados a pagos anticipados efectuados por los deudores directos. A junio de 2025, los vencimientos programados para el resto de la vida de la transacción son de USD5.2 millones entre tres bancos de los siete iniciales.

Cabe señalar que en septiembre de 2025, la Junta de Tenedores de CFPA (Banco Cuscatlán, Banco de Fomento Agropecuario y Banco Hipotecario), acordó la modificación de las fechas de vencimiento de todas las series que vencían en septiembre de 2025, trasladándolas hasta el 26 de julio de 2026. Dicho trámite fue aprobado con la Bolsa de Valores en la sesión N°CE-12-2025 y por la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N.º CD-43/2025.

TABLA 4. Detalle del saldo de la emisión por Banco

Bancos	Saldos de la Emisión (USD/miles)						Vencimiento
	Inicial	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25	Jul-26
BFA	9,427	3,412	3,412	2,916	2,916	2,916	2,916
Banco Cuscatlán	49,290	2,160	2,160	1,748	1,526	1,526	1,526
Banco Hipotecario	17,140	2,875	2,875	2,875	2,875	778	778
Banco Scotiabank	8,142	0	0	0	0	0	0
Banco G&T	2,860	0	0	0	0	0	0
Banco Agrícola	88,250	0	0	0	0	0	0
Banco Davivienda	35,232	0	0	0	0	0	0
Total	210,340	8,447	8,447	7,540	7,317	5,220	5,220

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

Mejoras crediticias

Los pagos de los CFPA cuentan con el respaldo del compromiso (aval) de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitidos. De acuerdo con la escritura de constitución del Fideicomiso, cada banco es responsable del pago anual de las cuotas de los créditos fideicomitidos, aunque no de la totalidad de la cartera que conforma el patrimonio de FICAFE. Las garantías reales de los créditos fideicomitidos no se trasladaron a favor de FICAFE (las hipotecas y prendas permanecen inscritas a favor de los distintos bancos), siendo sustituidos por el aval de los bancos para realizar la amortización de capital e intereses programados en el año, en caso de que los clientes no realicen los pagos.

El Fiduciario

Bandesal

El Banco inició operaciones en 1994 por decreto legislativo como Banco Multisectorial de Inversiones (BMI). El 18 de enero de 2012 se transformó en el actual Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (en adelante BANDESAL). El capital inicial se constituyó con USD198.2 millones, correspondiente al patrimonio del Banco Multisectorial de Inversiones.

BANDESAL es una institución que actúa como banco de segundo piso y desde 2012, incorpora la facultad de realizar préstamos directos expresamente dirigidos al desarrollo productivo del país. Desde el año 2012, administra dos fondos: (i) el Fondo de Desarrollo Económico (FDE) cuyo objetivo es el financiamiento de crédito directo a sectores de la mediana y pequeña empresa o los identificados como sectores priorizados: (ii) El segundo fondo, llamado Fondo Salvadoreño de Garantías (FSG), el cual tiene como objetivo principal facilitar financiamiento a la MIPYME a través de garantías. El 04 de junio de 2020, la Asamblea Legislativa aprobó el decreto 653, el cual contiene reformas a la Ley del Banco. Las cuales entraron en vigor a partir del 17 de junio de 2020, dentro de los principales cambios que se realizaron se encuentran: el cambio de la denominación a Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, se amplía al 80.0% la participación del Banco en un proyecto determinado (antes 50.0%) y se establecen líneas especiales con tasas de interés preferencial para bancos estatales y cooperativos.

Clasificación de Deuda

BANDESAL emitió Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) con cargo a FICAFE, los cuales fueron adquiridos en el año 2005 por los mismos bancos fideicomitentes. Los valores fueron colocados en 112 series, cuyos fondos sirvieron para financiar la compra de la cartera de créditos a los bancos fideicomitentes. El pago de los certificados emitidos está respaldado por los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos y por el compromiso de cada banco (aval explícito) de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. En consecuencia, las clasificaciones asignadas se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante.

TABLA 2. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA)	Certificados Fiduciarios de Participación	Dólares	USD210.3 millones	USD5.2 millones	25 años	Sin garantía	13 tramos vigentes

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

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

Sector Cafetalero en El Salvador

Los cambios en los precios internacionales, los efectos negativos de la roya y el impacto ambiental causado por las sequías han presionado de forma conjunta un débil crecimiento en el sector. El cambio climático ha tenido un impacto notable en la producción de café en toda Centroamérica. Las variaciones en las temperaturas y patrones de lluvias afectan los ciclos de cultivo y la calidad del café. La adaptación a estas nuevas condiciones requiere inversiones en variedades de café resistentes y prácticas agrícolas sostenibles.

El Gobierno salvadoreño ha implementado diversas políticas para apoyar al sector cafetalero. Estas incluyen programas de renovación de cafetales, financiamiento de bajo costo para los productores, y esfuerzos para mejorar la comercialización y exportación del café salvadoreño. También se han implementado iniciativas para fomentar el turismo de café y agregar valor a través de la producción de cafés de especialidad. De acuerdo a cifras del Banco Central de Reserva (BCR), a julio de 2025 las ventas externas de café sumaron USD136.5 millones, una cifra similar a los niveles de 2015 y cerca del pico de 2022, cuando se alcanzaron USD142.6 millones. El destino principal del café salvadoreño continua siendo Estados Unidos, seguido de Europa (Alemania, Italia y España son los compradores más relevantes).

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE)						
FICAFEBBC19	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable
FICAFEBBC20	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable
FICAFEBBC21	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable
FICAFEBBF15	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF16	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF17	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF18	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF19	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF20	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBF21	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable	A-.sv (sf)	A- (sf)	Estable
FICAFEBBH18	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable
FICAFEBBH19	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable
FICAFEBBH20	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable

“sv” refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2014.

Información considerada para la clasificación.

Moody's Local El Salvador elaboró el análisis con la información financiera no auditada de FICAFE a junio de 2025 y con la información no auditada de los fideicomitentes a la misma fecha. 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. 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.
- **A:** instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente 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 Martinez, Maria Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 17 de octubre de 2025.

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

© 2025 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 AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR 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 SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. 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 SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR 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 SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR 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 SCR 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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. 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 SCR 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 SCR 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. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR 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 en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR 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 SCR 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 concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR 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 SCR 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.

SCR 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's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - 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. (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 la 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.

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.