

**INFORME DE CLASIFICACIÓN**

Sesión Ordinaria: n.º 61532025

Fecha de informe: 31 de octubre de 2025

**CLASIFICACIÓN PÚBLICA****Informe de revisión completo**

## CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación Perspectiva	
VTHVIEA 01	A+ (sf)	Negativa

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

**CONTACTOS**

Marco Orantes  
Associate Director Credit Analyst  
[marco.orantes@moodys.com](mailto:marco.orantes@moodys.com)

René Medrano  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto: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 Ingenio El Ángel Cero Uno

**RESUMEN**

Moody's Local El Salvador baja la clasificación a A+ (sf) desde AA-(sf) a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (en adelante, el Fondo o FTHVIEA 01). La perspectiva es Negativa.

La baja en la clasificación del Fondo se fundamenta en el deterioro del perfil crediticio del Originador, evidenciado por un elevado nivel de apalancamiento, una disminución en los ingresos y el impacto negativo en sus métricas de cobertura. Principalmente, la cobertura de EBITDA a deuda financiera se deterioró de 7.0x en diciembre de 2024 a 12.1x en junio de 2025, mientras que la cobertura de EBIT a intereses bajó a 0.7x desde 2.1x en junio 2024. No obstante, el Fondo sigue respaldado por los derechos sobre una parte de los flujos financieros futuros mensuales del Ingenio El Ángel, así como por mecanismos de captura de flujos a través de órdenes irrevocables de pagos (OIP); el mecanismo de activación contingente y un contrato de administración de cuentas. La perspectiva negativa sugiere que la calificación del Fondo podría recibir ajustes a la baja si persiste el deterioro crediticio del originador.

El Fondo ha mantenido un nivel adecuado de cobertura de los flujos cedidos en comparación con la cesión de la emisión. Además, ha cumplido con las métricas financieras estipuladas en la transacción y ha realizado los pagos de su servicio de deuda de la emisión de manera oportuna.

Durante el primer semestre de 2025, el Originador experimentó una disminución en los ingresos debido a la caída de precios internacionales, problemas logísticos, afectaciones climáticas y reducción de la demanda interna. Esta situación, combinada con la alta proporción de deuda financiera en el balance, impactó directamente en las métricas de cobertura EBITDA.

La calificación del Fondo está estrechamente vinculada a la evolución de los ingresos y perfil de solvencia del Ingenio El Ángel. En este contexto, Moody's Local El Salvador centra parte de su análisis en la solvencia crediticia del Originador, evaluando tanto la estabilidad y previsibilidad de los ingresos operativos como la capacidad del modelo de negocio para adaptarse a los cambios abruptos del mercado azucarero.

El sector azucarero salvadoreño se ha beneficiado de la expansión demográfica, dado que el azúcar es un producto esencial tanto para el consumo directo y como materia prima. El sector debe operar con volúmenes incrementados de procesamiento y producción para adaptarse a los cambios repentinos en la demanda y en los costos de producción. Sin embargo, enfrenta desafíos debido a la escasez de mano de obra en el sector agrícola, efectos adversos del cambio climático y volatilidad de precios en el mercado internacional.

**Fortalezas crediticias**

- La transacción se beneficia de una estructura legal que garantiza acceso total a los flujos operativos del originador, mejorando así la capacidad de cobertura de la deuda del Fondo.
- El Originador mantiene una adecuada participación en el mercado local azucarero.
- Como producto esencial el azúcar tiene medidas de protección regulatoria que aseguran al Ingenio una cuota estable de ventas en el mercado interno.

**Debilidades crediticias**

- La liquidez del Fondo depende estrictamente del Originador.
- El modelo de negocios del Originador está expuesto a la volatilidad de precios en los mercados internacionales y es vulnerable a los efectos del cambio climático.

**Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido de los flujos operativos y reducción de sus niveles de deuda.

**Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Un mayor debilitamiento en el perfil crediticio del Originador, que incida directamente en flujos cedidos al Fondo.
- Cambios en el ambiente operativo y de negocios en el sector azucarero que incida en la dinámica comercial del Originador.

**Perspectiva**

La perspectiva Negativa asignada recoge nuestra expectativa que los elevados niveles de endeudamiento, acotadas coberturas de servicio de deuda y generación operativa modesta. De persistir estas, este escenario la clasificación podría ser susceptible a una modificación.

**Principales aspectos crediticios del Originador****El Originador - Ingenio El Ángel**

Fundada en 1882, El Ingenio El Ángel es una corporación salvadoreña. Su modelo de negocio incluye la industrialización y comercialización de la caña de azúcar y sus derivados; también diversifica sus ingresos a través de la generación de energía eléctrica. Está regulada por la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador y la Ley del Consejo Salvadoreño de Agroindustria Azucarera (CONSAA). En promedio mantiene 16,138.0 hectáreas, 1.5 millones de toneladas métricas de caña molida y 1,500 empleados, condición que le brinda un posicionamiento estratégico en el mercado local por su capacidad de volumen de producción.

Opera en un entorno estable de producción y de precios en El Salvador; su alto porcentaje de ventas, soportado por contratos definidos hacia el mercado extranjero, le genera altos rendimientos, aunque con una exposición inherente al negocio azucarero. Ingenio El Ángel al finalizar el último quinquenio incrementó su participación de mercado de 24.2%, se incrementará con el 5.76% de cuota cedida que asignada al Ingenio Magdalena pasando a 29.98%. El ciclo operativo del negocio tiene una estacionalidad en sus ingresos durante febrero, marzo y abril, debido a la Zafra, que se extiende de diciembre a abril. En El Salvador, el entorno legislativo, junto con las cuotas de producción, precios y políticas de importación, ha favorecido históricamente la previsibilidad de los ingresos y la producción en el sector azucarero.

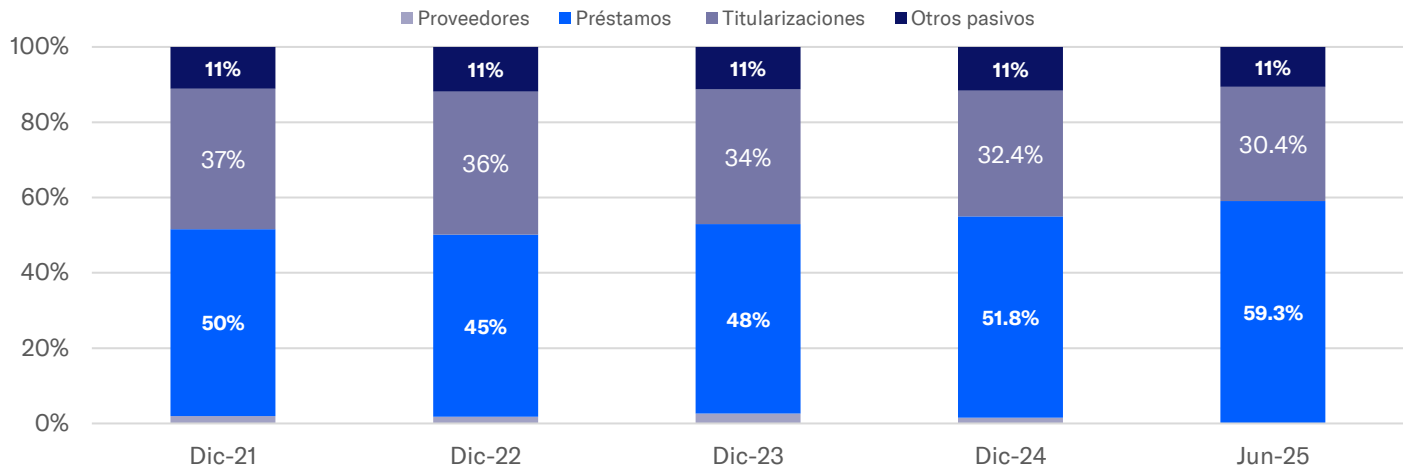
**Estructura del balance estable, aunque con liquidez estrecha pero respaldada por sólida posición competitiva y flujos operativos**

Los principales recursos están conformados por una concentración relevante en la infraestructura fija necesaria para la producción de azúcar y sus derivados, así como para la generación eléctrica, que en conjunto representan el 61.6% del activo. El patrimonio concentró 23.9% del balance, y se favorece de una política conservadora para decretar dividendos. La posición de liquidez está alineada con un fuerte componente estacional de la cosecha, a las altas necesidades de deuda y a su sólida estructura operativa. En opinión de Moody's Local El Salvador, el perfil de liquidez de Ingenio está respaldado por sus flujos de caja operativos, su sólida posición en el mercado local y márgenes de rentabilidad superiores a los de sus pares. El ratio de liquidez ácida se ubica por debajo de 1.0x reflejo de su fuerte composición de inventario.

**Alta concentración de deuda financiera enfocada en estrategia de inversiones en CAPEX**

La deuda financiera está anclada a los compromisos con el FTHVIEA 01 y los préstamos con entidades bancarias que de manera conjunta representan el 89.8% de la deuda total. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para la reestructuración de deuda financiera y capital de trabajo. Asimismo, las obligaciones de deuda financiera de corto plazo se destinan a la compra de caña, gastos de operaciones y mantenimiento. Como parte del modelo de negocios, la complejidad de asegurar el funcionamiento de un ingenio motiva una estrategia de inversiones recurrentes en Capex, tanto en inversión como en mantenimiento.

**FIGURA 1** Estructura de pasivos



Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángel / Elaboración: Moody's Local El Salvador

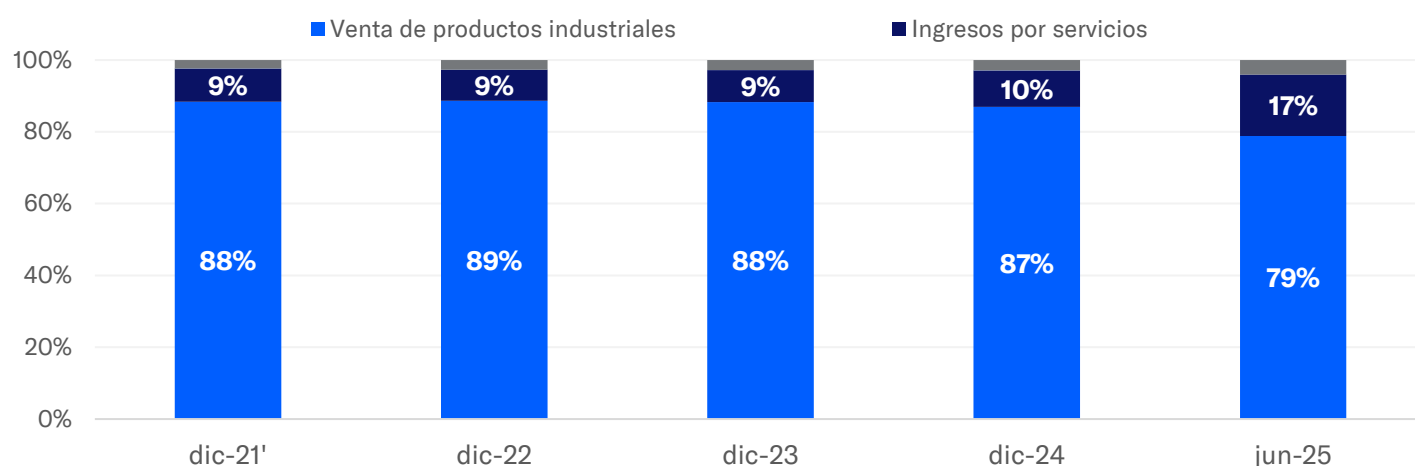
**Las coberturas de EBITDA presionados debido a la caída de ingresos y elevados niveles de deuda.**

El Originador cuenta con una base de ingresos poco diversificada, pero genera un flujo operativo suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, mantener su negocio en marcha y cubrir sus inversiones en CAPEX para mantenimiento y crecimiento a largo plazo. Sin embargo, el ratio de deuda financiera a EBITDA aumentó a 12.1x en junio de 2025 desde 7.0x en diciembre de 2024. Este deterioro en la métrica se debe a la caída de precios internacionales, problemas logísticos y climáticos, reducción de la demanda interna, y mayores costos financieros y operativos. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró 0.7x, indicador que mostró una disminución respecto al mismo período un año atrás (2.1x). Se proyecta por parte del Originador una mejora de las métricas al cierre de 2025, la Agencia dará un seguimiento cercano para su evaluación e incidencia en el perfil crediticio del originador. A junio de 2025, el FCO a intereses reflejó un incremento al pasar a 1.9x desde 1.2x en diciembre de 2024, Por su parte, el flujo de efectivo acumulado (RCF) a deuda neta fue del 6.7%, por debajo de lo mostrado a junio de 2024 (15.6%).

**Buena participación en el mercado local, aunque con exposición a la volatilidad de precios en el mercado internacional.**

La sólida demanda de azúcar, una demografía positiva y una tendencia de precios estable en el mercado interno mantienen una buena participación del mercado local (24%). Sin embargo, IEA está expuesto a la volatilidad de precios en los mercados internacionales incluyendo de manera directa en la dinámica de ingresos del Originador. Por su parte, la participación del costo de venta ejerce una alta presión en la estructura de ingresos, una condición común en las entidades que operan con volúmenes de productividad elevados. El costo de venta consumió el 72.7% de los ingresos operativos, alineándose con los niveles de producción. Con un 27.3%, el margen bruto muestra una tendencia decreciente, aunque continúa siendo el factor que determina la debida absorción de los gastos de funcionamiento del Ingenio.

**FIGURA 2** Composición de ingresos



Fuente: Estados financieros del Ingenio El Ángel/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Al cierre de junio de 2025, el EBIT concentró el 11.5% del ingreso total. Mientras que la rentabilidad final fue afectada por la pérdida del ejercicio. El Originador reflejó un deterioro en sus indicadores de rentabilidad en el último semestre debido principalmente a una caída en los ingresos por venta de productos industriales como el azúcar crudo y la melaza. Lo anterior, debido a un efecto estacional.

**TABLA 5** Indicadores financieros de Ingenio El Ángel

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos LTM	109,964	140,226	150,466	149,998	139,123
Deuda financiera / EBITDA	12.1x	7.0x	5.3x	4.2x	5.1x
Cobertura de intereses	0.7x	1.5x	2.1x	2.8x	2.2x
RCF / Deuda neta	6.7%	7.1%	9.4%	12%	11.8%
Margen bruto	27.3%	27.8%	29.1%	34.4%	36.4%

Fuente: Ingenio El Ángel S.A. de C.V. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno**

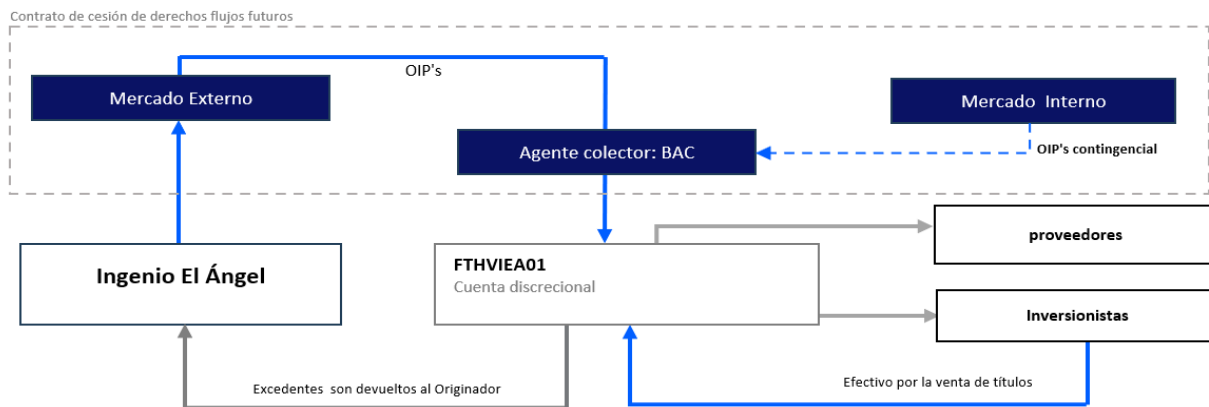
El Fondo se creó para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del Ingenio El Ángel. Estos incluyen ingresos de la venta de azúcar cruda, blanca, refinada, y melaza. Además, abarca derechos sobre ingresos por generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros y otros ingresos permitidos, hasta un monto de USD 206.3

millones. El respaldo operativo de la emisión está determinado por el convenio de administración de cuentas bancarias (colectora y discrecional), firmado con Banco de América Central (BAC), y por la instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera. Además, se ha suscrito una orden irrevocable de pago (OIP) que redireccionará flujos del mercado interno. Esta OIP actuará como respaldo contingente en caso de tensiones de liquidez que reduzcan la cobertura de las cuotas de cesión esperadas de las ventas por exportación.

Los fondos obtenidos por la emisión con cargo al Fondo fueron invertidos para la adquisición de los derechos de una porción de flujos financieros futuros de los primeros ingresos de cada mes a percibir por Ingenio El Ángel. Los recursos entregados al Originador fueron invertidos para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquier otro actividad legal o contractualmente esté facultado a realizar.

**Estructura operativa**

**FIGURA 3** Estructura operativa del fondo de titularización



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

**Mecanismo de Asignación de Flujos**

El pago de cuota de cesión efectuará en los meses de febrero, marzo y abril. Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) cuenta restringida. La cobertura de cesión en promedio de los flujos cedidos fue de 10.2x al cierre de junio 2025.

**Resguardos financieros**

- Mecanismo de activación contingencial
- Cuenta restringida de una cuota de intereses y capital.
- Convenio de administración de cuentas

**Cumplimiento de ratios financieros**

El Originador se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes ratios financieros:

- La Deuda Financiera dividida entre la cuenta contable de Patrimonio no podrá ser mayor a 3 veces por dos semestres consecutivos.
- Los activos libres de pignoración divididos entre el saldo vigente de los Valores con cargo al fondo no podrán ser menor a una vez.
- El CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a USD5.5 millones.

Si los primeros dos no cumplen su límite por dos períodos semestrales consecutivos, se considerará un escenario de incumplimiento, mientras que el tercero, si no cumple por dos años consecutivos. Materializado el incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a su la determinación a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Adicionalmente, el Originador deberá mantener vigente los contratos en todo momento con las entidades que prestan servicios de colecturía. En caso de terminación anticipada de dichos contratos deberá suscribir nuevos acuerdos con sus respectivas OIP's, convenios de administración de cuentas, e instrucciones irrevocables de depósitos.

### **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) Abono a la cuenta bancaria restringida: saldo mínimo USD1.72 millones, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros y iv) Cualquier remanente se devolverá 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 los recursos suficientes para pagar el 100.0% de valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida 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 no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota próxima siguiente, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores, para convocar 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 (SSF).

### **Redención anticipada**

Al cumplirse seis 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 la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

### **Otras Consideraciones**

#### **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**

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado*	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTFVIAE01	Valores de Titularización	USD	USD102.88 millones	Junio de 2025: USD75.7 millones	195 meses	Sin garantía	12 tramos vigentes

\* Pago de cesión mensual En los meses de febrero, marzo y abril

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

**Contexto Económico**

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano a 2%, el más bajo de Centroamérica. Este crecimiento refleja una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, que anteriormente impulsó la economía, ha moderado su ritmo de expansión, mientras la construcción mantiene su 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.

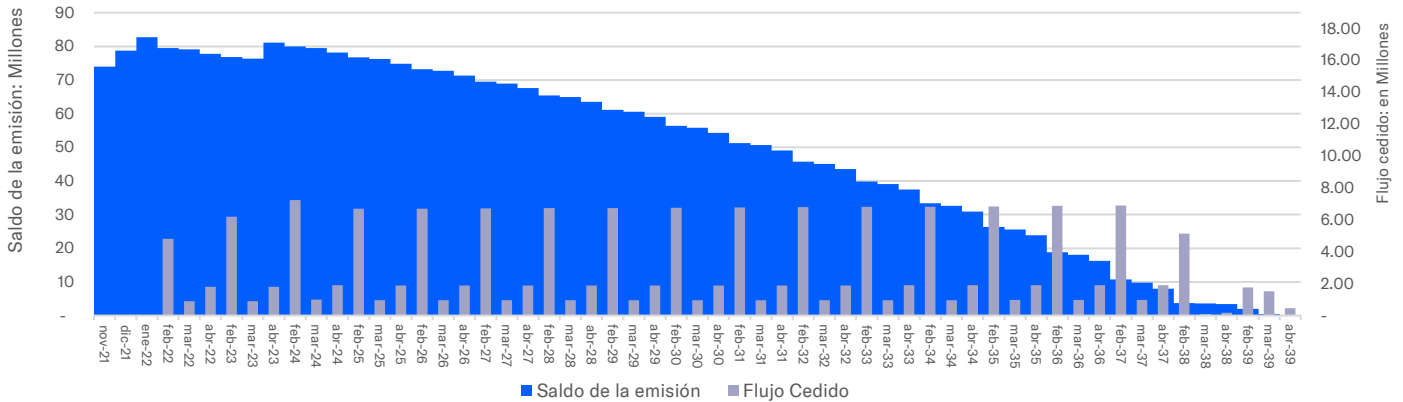
En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían 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.

**Mercado Azucarero**

A inicios de abril de 2025, los futuros del azúcar N°11 se negociaron por debajo de los 19 centavos por libra, manteniéndose cerca de su nivel más bajo desde el 11 de marzo de 2025, mientras los comerciantes evaluaban el impacto de los nuevos aranceles de EE. UU. sobre la demanda, en contraste con los temores relacionados con el suministro. El presidente Donald Trump ha anunciado planes para imponer nuevos impuestos de importación sobre todos los bienes que ingresen a EE. UU., con un arancel base de al menos 10% en todas las importaciones, lo que se espera que reduzca la demanda. Brasil, el principal productor mundial de azúcar, se enfrenta a un arancel del 10% sobre sus exportaciones de azúcar. Paralelamente, los comerciantes han expresado su preocupación por el clima seco en Brasil, que podría obstaculizar el desarrollo de la nueva cosecha.

Por su parte, el sector azucarero en El Salvador es fundamental para la economía nacional, aportando de manera significativa a la balanza comercial y generando empleo. Para el período 2023-2024, se estima que la producción de azúcar alcanzará las 787,000 toneladas métricas, manteniendo una tendencia estable. Del total producido, el 40% está destinado al consumo interno. En el año 2023, las exportaciones de azúcar generaron ingresos por valor de USD236 millones (+2.8% anual). Los principales destinos de estas exportaciones fueron Estados Unidos, Canadá, China, Corea del Sur y Perú. No obstante, el sector enfrenta retos importantes como la volatilidad de los precios internacionales y las condiciones climáticas extremas. A pesar de estos desafíos, existen oportunidades significativas para el sector en la diversificación de productos y mercados, así como en la adopción de tecnologías avanzadas y prácticas sostenibles.

**FIGURA 4** Amortización de la emisión



Fuente: Hencorp Valores. / 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 Ingenio El Ángel Cero Uno						
VTHVIEA01	A+.sv (sf)	A+. (sf)	Negativa	AA-.sv (sf)	AA-. (sf)	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 2025

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, y no auditados para junio de 2025 para el originador. Para el Fondo no auditados a junio 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.

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



### Definición de las clasificaciones asignadas

- **A:** Corresponde a aquellos 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 de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **AA:** Corresponde a aquellos 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 negativa:** indica una mayor probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- El **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 . Marco Orantes y María Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo 29 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, COMERCIALIZACIÓN 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](http://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 - 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.