

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61522025

Fecha de informe: 31 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAES 01	AA+ (sf)	Estable

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

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 AES Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador sube la clasificación a AA+ (sf) desde AA (sf) a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno (en adelante el Fondo o FTHVAES 01). La perspectiva es Estable.

La mejora en la clasificación se fundamenta en la tendencia creciente de generación de flujos por parte de las empresas originadoras: Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS), AES CLESA y Compañía, S. en C. de C.V. (AES CLESA), y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO). Esta tendencia ha fortalecido la estructura al proporcionar mayores coberturas a la cuota de cesión.

Asimismo, la clasificación pondera el perfil de las Originadoras, que forman parte de la AES El Salvador, el principal distribuidor de energía eléctrica en el país, operando a través de varias subsidiarias. Históricamente, AES El Salvador ha registrado una cuota de participación de mercado superior al 70%, además, es parte de Corporación AES, una de las líderes mundiales en el sector energético, con operaciones de generación y distribución de electricidad en 14 países.

Además, la clasificación se beneficia de los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales cedidos por las Originadoras: un 58.40% CAESS, un 25.66% por AES CLESA y un 15.84% por EEO. Estos flujos provienen de ingresos por venta de energía, servicios, ingresos financieros y financiamiento para redimir valores de titularización. Estas empresas se consolidan bajo la división de distribución eléctrica de AES El Salvador.

En nuestra opinión, la estructura se favorece de la alta predictibilidad de ingresos de las Originadoras debido a la estabilidad e importancia del sector eléctrico en la economía local, lo cual asegura un flujo constante y confiable de ingresos. Adicionalmente, se ponderan los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión.

El Fondo asegura sus obligaciones financieras mediante un monto de cobertura equivalente a tres veces el pago de intereses, costos y gastos. Este monto puede ser respaldado por una cuenta de reserva o mediante cartas de garantía emitidas a favor del Fondo. Además, se mantiene un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias con el Banco de América Central, que incluye una Instrucción Irrevocable de Depósito.

Por último, la estructura contempla un monto de la garantía solidaria por parte de las 3 Originadoras. Este mecanismo obliga a las Empresas a compensar cualquier déficit en las cuentas en las fechas de pago, incluyendo el principal y los intereses moratorios. Si alguna de las compañías no puede desembolsar el porcentaje comprometido, las demás tienen la obligación solidaria de transferir los fondos restantes para cumplir con las obligaciones del Fondo.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión, Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) y garantía solidaria por parte de las empresas Originadoras
- Posición dominante de AES El Salvador y sólida trayectoria en el mercado de distribución de energía eléctrica en el país.

Debilidades crediticias

- Exposición a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a las condiciones climáticas.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Dada su alta dependencia de los ingresos provenientes de subsidios gubernamentales, una mejora en el entorno operativo, reflejada en el fortalecimiento de la calidad crediticia del sector público en comparación con otros emisores domésticos, podría impulsar una mejora en la clasificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Debilitamiento en el perfil crediticio de las Originadoras.
- Reducción constante en el nivel de coberturas de cesión.
- Dada su alta dependencia de los ingresos provenientes de subsidios gubernamentales, un deterioro en el entorno operativo, reflejada en el debilitamiento de la calidad crediticia del sector público en comparación con otros emisores domésticos, podría impulsar una degradación en la clasificación.

Principales aspectos crediticios**Perfil de las Originadoras – CAESS, AES CLESA y EEO**

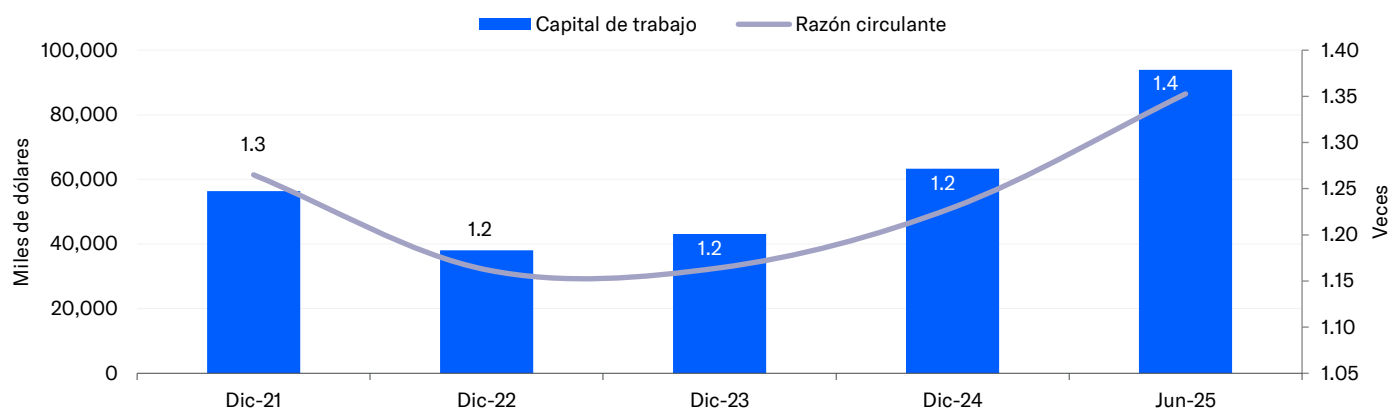
La actividad principal de las Originadoras es distribuir energía eléctrica; CAES a las municipalidades y distritos urbanos en San Salvador, Chalatenango, Cabañas, y Cuscatlán; CLESA a Santa Ana, Sonsonate y Ahuachapán; y EEO a la región oriental de El Salvador. Estas forman parte de AES El Salvador, el grupo líder del sector con una participación de mercado históricamente superior al 70%. Juntas, estas empresas atienden a más de 1.3 millones de clientes, cubriendo estratégicamente las zonas norte, occidente y oriente del país. Su infraestructura de distribución, mayoritariamente aérea, ha sido fortalecida con inversiones en digitalización, automatización y sistemas inteligentes como ADMS, lo que les otorga altas barreras de entrada frente a nuevos competidores. Su integración con AES El Salvador también les permite beneficiarse de sinergias con el segmento de generación, que incluye 16 plantas renovables con una alta capacidad instalada.

La reducción de las obligaciones de corto plazo beneficia la posición de liquidez

A junio de 2025, los activos consolidados de las Originadoras se mantuvieron en un escenario estable respecto al año previo. Debido a su capacidad instalada para atender la distribución y comercialización de energía eléctrica, la partida de propiedad, maquinaria y equipo neto continuó como la más representativa del balance al concentrar el 42% del total. Además, revisten importancia las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo que representaron el 26%, en línea con el modelo de negocio. Por su parte, los pasivos denotaron una contracción anual del 6%, impulsada por la reducción de las cuentas por pagar a proveedores de energía, así como en los préstamos bancarios de corto plazo. El fondeo con entidades proveedoras de recursos se mantuvo como la cuenta más representativa de las obligaciones con el 55% del total. Históricamente, las Cedentes han mostrado un patrimonio estable y suficiente para brindar soporte a las deudas contraídas. Los recursos propios denotaron una variación positiva del 14%, favorecida por la generación interna de capital.

La estabilidad de la liquidez se sustenta en la alta previsibilidad de generación de flujos de efectivo, resultado de su amplia y diversificada base de clientes, así como del esquema tarifario regulado por la autoridad competente. Al cierre de junio de 2025, la reducción del 15% en las obligaciones de corto plazo favoreció al incremento en el capital de trabajo, que ascendió a USD93.9 millones (junio 2024: USD 41.6 millones). En consecuencia, la razón circulante se ubicó en 1.4x, superando el indicador registrado un año atrás (1.1x). Se pondera de manera favorable que se mantienen líneas de crédito para capital de trabajo, lo que le permite gestionar eficientemente el flujo de caja y financiar sus operaciones diarias. Adicionalmente, las empresas Originadoras disponen de líneas de crédito para cubrir necesidades extraordinarias de liquidez, dentro de los límites prudenciales establecidos.

FIGURA 1 Evolución de los indicadores de liquidez



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

A pesar de la reducción en la utilidad neta al primer semestre de 2025, los indicadores de rentabilidad se mantienen en un escenario adecuado

A junio de 2025, los ingresos consolidados por distribución de energía de las Cedentes totalizaron USD533.8 millones, denotando un incremento anual del 8%. Estos ingresos forman parte de las operaciones de AES El Salvador, cuya participación en el mercado salvadoreño ha oscilado históricamente entre el 70% y el 75%. Del total de ingresos, CAESS contribuyó con el 51%, AES CLESA con el 28% y EEO con el 21%. En cuanto a la composición de los ingresos por venta de energía, el 44% proviene del segmento residencial, mientras que el 23% corresponde a ventas en el sector industrial, el 18% corresponde al sector comercial, y el 13% se origina de las ventas de energía al Gobierno.

A junio de 2025, los costos de compra de electricidad siguieron siendo la partida más significativa en la estructura de costos, representando el 72% de los ingresos, lo que equivale a USD 383.1 millones. Esto marca un incremento anual del 14% en comparación con el año anterior. Los gastos operativos, por su parte, constituyeron el 15% de los ingresos totales, resultando en un margen operativo del 13%. La utilidad neta alcanzó los USD 41.1 millones, mostrando una contracción del 18% debido al aumento en los costos de producción de energía. A pesar de esta disminución, los indicadores de rentabilidad permanecieron en niveles satisfactorios, con un ROA del 7.5% y un ROE del 21.6%. Además, el margen neto se situó en un 8%.

La deuda financiera se mantiene estable, concentrada mayoritariamente en el largo plazo

Durante el período analizado, la deuda financiera se situó en USD385.5 millones, manteniéndose relativamente estable en comparación con el año anterior. Esta deuda constituyó el 55% del pasivo total y estuvo mayormente concentrada en el largo plazo (88%). La composición principal de esta deuda incluye un crédito sindicado bancario con vencimiento en 2027 y obligaciones por titularización que vencen en 2037.

Para los primeros 6 meses de 2025, la razón de endeudamiento (pasivo / patrimonio) registró un valor de 1.7x y continuó con la tendencia decreciente evidenciada desde el cierre de 2024, la cual se fundamenta en el fortalecimiento del

patrimonio, el cual se favorece de la generación interna de capital que le permite retener utilidades. La razón de deuda indicó un valor de 63%

AES El Salvador había reestructurado un crédito sindicado con la participación de 13 entidades bancarias locales y regionales por USD348 millones. Este financiamiento se orientó principalmente a la reestructuración financiera de la compañía, destinando USD310 millones, al refinanciamiento de un bono internacional con vencimiento programado para marzo de 2023, mientras que el remanente se asignó al pago de otras obligaciones de mediano plazo. Dicho acuerdo contempla una tasa de interés con indexación a la SOFR a tres meses más un margen del 5%, y establece un esquema de vencimientos escalonados hasta el año 2027 (amortización del 70%).

Posteriormente, las empresas CAESS, AES CLESA y EEO lanzaron un programa de titularización por hasta USD315 millones en octubre de 2023, colocando un monto cercano a los USD146.5 millones, a junio de 2025. Los fondos obtenidos se han utilizado para la amortización anticipada del crédito sindicado bancario. A la fecha, ambos créditos coexisten, con el compromiso de que los fondos de los tramos a colocar del FTHVAES 01 se empleen para la cancelación anticipada del crédito sindicado.

Durante los primeros seis meses de 2025, la razón de endeudamiento (pasivo/patrimonio) se situó en 1.7x, manteniendo la tendencia decreciente evidenciada desde el cierre de 2024. Esta disminución se debe al fortalecimiento del patrimonio, impulsado por la generación interna de capital que permite la retención de utilidades. Paralelamente, la razón de deuda se situó en el 63%.

Las coberturas del EBITDA se mantienen holgadas, a pesar de su reducción

A junio de 2025, las Originadoras acumularon un EBITDA de USD92 millones, lo que representa una disminución anual del 10%, atribuida principalmente a la reducción de la utilidad operativa. A pesar de esta caída, se conservó una sólida cobertura de EBIT sobre gastos financieros, situándose en 3.9x. Además, el indicador de deuda financiera a EBITDA fue de 2.2x. Ambos indicadores denotan que la Empresa mantiene un margen de maniobra adecuado para cumplir con sus obligaciones financieras.

En relación con la inversión en CapEx, AES El Salvador normalmente destina montos que rondan entre los USD40 millones y los USD50 millones anuales. No obstante, hubo un incremento atípico en los últimos 3 años (USD80 millones en promedio) relacionado con la inversión en proyectos de digitalización (*smart operation*) y la mejora de la red para permitir una operación más eficiente y la detección en tiempo real de incidencias. Estas inversiones fueron reconocidas en el estudio tarifario para el quinquenio que comenzó en 2023 y se extiende hasta 2027.

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Hencorp Valores AES 01

El Fondo fue establecido el 08 de agosto de 2022, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0035-2022 con fecha del 18 de octubre de 2022. El Fondo se creó con el objetivo específico de emitir valores de titularización por un monto de hasta USD314.17 millones, y simultáneamente titularizar los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros para el pago de dicha emisión.

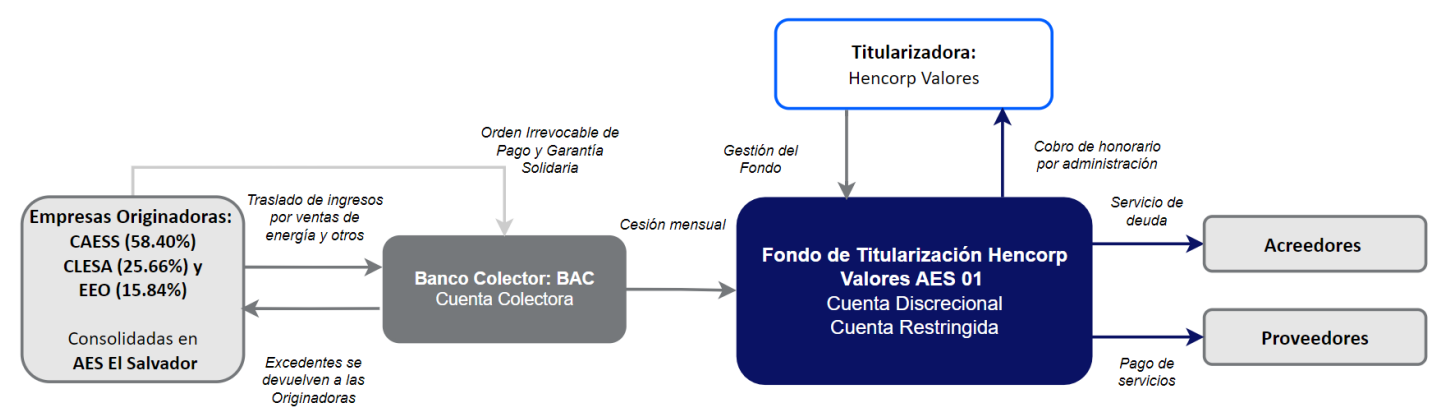
Estos flujos se originan de los ingresos mensuales que las entidades Originadoras obtienen de la venta de energía, de la prestación de servicios adicionales, de ingresos financieros, y de flujos provenientes de cualquier tipo de financiamiento que las Originadoras adquieran, específicamente aquel que esté destinado a la redención anticipada de los Valores de Titularización.

Los fondos obtenidos de esta emisión se destinaron a refinanciar un crédito sindicado bancario previamente adquirido por AES El Salvador (integrado por CAESS, EEO, AES CLESA y DEUSEM) para el refinanciamiento de un bono internacional. Lo anterior implica una coexistencia temporal entre las obligaciones del crédito sindicado y la emisión de los valores de titularización. Ambas deudas mantienen el mismo nivel de prioridad en la estructura de pagos.

Descripción de la Titularización

El Fondo ha sido creado para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de las Originadoras: CAESS, AES CLESA y EEO, englobando ingresos por venta de energía y servicios, ingresos financieros, y flujos para amortizar valores titularizados, asumiendo también responsabilidades tributarias. Mediante un Contrato de Cesión y Administración, las Originadoras transfieren irrevocablemente estos derechos al Fondo, gestionado por la Titularizadora, en proporciones de 58.40% para CAESS, 25.76% para AES CLESA, y 15.84% para EEO. Los flujos cedidos se depositan mensualmente en una cuenta discrecional. El monto cedido se calcula con una fórmula que considera intereses, capital y costos mensuales, excluyendo amortizaciones tempranas. Según el límite de emisión, se proyecta transferir USD2.11 millones mensuales durante los primeros 179 meses, y USD316.02 millones en el mes 180. Durante la emisión, la Titularizadora mantiene en la cuenta de reserva un monto de cobertura de tres veces el pago mensual de intereses y gastos, que puede ser asegurado con cartas de garantía o inversiones permitidas por el contrato.

FIGURA 2 Esquema de la titularización



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

Cobertura de cesión

Desde el mes 1 hasta el mes 179, la cuota de cesión que deberá ser transferida mensualmente al Fondo es de USD2.11 millones. En el mes 180, la última cuota será de USD316.32 millones. A junio de 2025, esta cuota fue cubierta 19.02x por los flujos de colecturía, y al considerar los ingresos totales, la cobertura se incrementa a 42.14x. Una fortaleza crediticia destacada del Fondo son las amplias coberturas proporcionadas por los flujos cedidos, los cuales han mostrado una tendencia creciente desde el cierre de 2023, lo que respalda la mejora en la clasificación.

Tabla 1 Cobertura de Cesión

Indicadores de cobertura	Jun-25	Dic-24	Jun-24	Dic-23
Ingreso total / Cesión	42.14x	40.75x	39.14x	36.48x
Ingreso total de colecturía / Cesión	19.02x	17.70x	16.90x	15.50x

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

Mecanismos de respaldo

El Fondo posee los siguientes mecanismos de respaldo para asegurar el pago de sus obligaciones: i) mantenimiento de fondos en la cuenta de reserva equivalentes al monto de 3 veces las cantidades mensuales de interés y gastos, pudiendo ser garantizados por cartas de garantía o inversiones permitidas; ii) mecanismos operativos de traslado de fondos mediante Instrucción Irrevocable de Depósito y Convenios de Administración de Cuentas Bancarias, asegurando la transferencia de los montos cedidos a través de bancos autorizados y la gestión de las Cuentas Colectoras. Además, en caso de mora, se activará la garantía Solidaria de las Originadoras, obligándolas a cubrir

cualquier déficit para mantener los fondos necesarios en las cuentas respectivas y asegurar el pago a los tenedores de valores.

Cumplimiento de ratios financieros

Las Originadoras deben mantener una relación de endeudamiento total a capitalización menor o igual a 0.65 a 1, con excepciones específicas permitidas que se establecen en el prospecto de la emisión.

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, donde se distribuirán prioritariamente a: i) asegurar un saldo en la cuenta restringida, si no hay cartas de garantía; ii) servicio de la deuda; iii) comisiones autorizadas bajo el contrato a favor de la Titularizadora; iv) costos y gastos del fondo; y v) transferencia de excedentes a las empresas Originadoras.

Procedimiento en caso de mora

En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta discrecional para cubrir el pago total mensual de intereses o del principal en la fecha establecida, la Titularizadora utilizará los recursos de la cuenta de reserva para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. Si aun así los fondos resultan insuficientes, se incurrirá en mora, aplicándose un interés moratorio del 2% anual sobre los saldos pendientes, calculado hasta su efectivo pago. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir entre exigir el pago a las Originadoras bajo la garantía Solidaria o proceder al pago del Monto de Redención Obligatoria. Todo esto será informado simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada a opción de los Tenedores

La redención anticipada a opción de los Tenedores permite solicitar la redención total o parcial de los Valores de Titularización bajo ciertas condiciones, como un evento de incumplimiento o porcentajes específicos del valor emitido en los años 11 al 14 después de la colocación. Esta opción se activa mediante una resolución en Junta General de Tenedores y requiere la notificación a la Titularizadora, quien debe verificar la solicitud y proceder al pago del monto de redención obligatoria. Las Originadoras son responsables de aportar los fondos necesarios para la redención, con plazos de 180 días o 30 días en caso de evento de incumplimiento. Si la Titularizadora no puede realizar el pago por incumplimiento, los Tenedores pueden solicitar la liquidación del Fondo, sujeto a aprobación en Junta General.

Redención anticipada a opción de las empresas Originadoras

A partir de los 36 meses tras la Oferta Pública Bursátil inicial, las empresas Originadoras pueden solicitar la redención anticipada, total o parcial, de los Valores de Titularización, comunicándolo a la Titularizadora con 30 días de anticipación a una fecha de pago. La Titularizadora, tras recibir la solicitud, notificará a las entidades reguladoras y procederá con la redención. Las Originadoras deben depositar el monto de redención opcional en las Cuentas Colectoras un día hábil antes de la fecha de redención.

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: i) cuenta discrecional y ii) una cuenta de reserva que cubra 3 veces los gastos e intereses mensuales.

Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

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 emitió Valores de Titularización 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 se destinaron para la reestructuración de pasivo e inversiones. A junio de 2025, el saldo de la emisión fue de USD146.7

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAES01	Valores de titularización	Dólares	USD314.2 millones	USD146.7 millones	180 meses	Sin garantía	15 Tramos vigentes

Fuente: Hencorp Valores / 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 energético

En promedio la producción de energía a nivel local cubrió la demanda energética nacional en un 100.4%. Sin embargo, las importaciones fueron de 134.0GWh, y las exportaciones de 80.4GWh, lo cual influenció en una balanza comercial deficitaria al primer semestre de 2025. Las fuentes renovables incorporan el 58.7% de la capacidad instalada, con mayor ponderación la hidroeléctrica (18.3%) y geotérmica (19.5%), el restante lo concentraron la solar, biomasa y eólica. La generación por medio de gas natural tuvo una participación del 31.5%, mientras que la generación térmica fue de un 6.3%, y para cubrir la demanda se importó un 3.6%.

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 AES Cero Uno						
VTHVAES01	AA+.sv (sf)	AA+ (sf)	Estable	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable

El “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 octubre de 2024.

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 de CAESS, AES CLESA y EEO consolidados en AES El Salvador y adicionales a junio de 2025. Además, Los estados financieros a junio de 2025 del Fondo. Además, contempla las proyecciones del Fondo de titularización proporcionadas por la Titularizadora. 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:** 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 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. Esteban Rojas Salazar y Marco Orantes Mancia
- 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'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.