

Bogotá D.C., 20 de agosto de 2026

Señores  
**BANCO DAVIVENDA S.A.**  
*Tenedores de Bonos*  
Ciudad.

Señores  
**CARVAJAL S.A.**  
*Emisor*  
Ciudad.

**Referencia:** Informe Especial sobre la modificación a la Sección 30 del Capítulo I de la Primera Parte del Prospecto de Información – Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Segundo Mercado Carvajal S.A. (en adelante la «Emisión» o los «Bonos») colocados en diciembre de 2023.

**FIDUCIARIA CENTRAL S.A.**, actuando en calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por **CARVAJAL S.A.**, en adelante, el **"REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS"**, emite el presente informe especial en relación con la información divulgada por **CARVAJAL S.A.**, en adelante, el **"EMISOR"**, respecto de la propuesta de modificación formal del Prospecto de Información – Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Segundo Mercado Carvajal S.A.

## I. Antecedentes relevantes

El 26 de diciembre de 2023, el **EMISOR** realizó una oferta pública de Bonos dirigida al Segundo Mercado, cuya emisión fue autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia. De acuerdo con el informe del Emisor, los bonos actualmente en circulación corresponden a las subseries C7, por COP\$200.000.000.000, y C10, por COP\$268.000.000.000, para un monto insoluto total de COP\$468.000.000.000. Conforme al prospecto de información (en adelante la «Prospecto de Emisión» o el «Prospecto»), los tenedores de bonos tienen derecho a percibir los intereses y el reembolso del capital conforme a los términos del Prospecto y del respectivo aviso de oferta pública.

Dentro de las obligaciones del Emisor se incluyó el capítulo denominado "Compromiso Adicional" de Carvajal S.A., consistente en mantener una relación de Deuda Financiera sobre EBITDA igual o inferior a 3,0x, medida con base en los estados financieros consolidados del Emisor elaborados bajo NCIF, a partir del 31 de diciembre de 2024 y durante la vigencia de los bonos.

El Prospecto prevé que, si dicha relación financiera supera el límite de 3,0x, el **EMISOR** debe constituir una carta de crédito stand-by ("**CCSB**") irrevocable y exigible a primer requerimiento, por un valor equivalente al 100% de los intereses y vencimientos de capital de las series correspondientes a los doce meses siguientes a su expedición.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA  
VIGILADO



Bogotá Av El Dorado No 69 A 51 Torre B Piso 3 • PBX (57) 601- 3900800  
Medellín Carrera 43 C No 7D - 09 • PBX (57) 604 - 6053367  
email: [servicioalcliente@fiducentral.com](mailto:servicioalcliente@fiducentral.com) – [notificacionesjudiciales@fiducentral.com](mailto:notificacionesjudiciales@fiducentral.com)  
NIT. 800.171.372-1  
[www.fiducentral.com](http://www.fiducentral.com)



SC-CER162404

SO-SC-CER162404

Según el informe especial, el **EMISOR** notificó que, al cierre del ejercicio fiscal terminado el 31 de diciembre de 2025, la Relación Financiera fue de 4,0x, excediendo el límite de 3,0x previsto originalmente en el Prospecto, razón por la cual procedió a constituir la respectiva **CCSB**, actualmente vigente.

Así, el **EMISOR** propone modificar el capítulo denominado "Compromiso Adicional" para reemplazar el límite único de 3,0x por una senda gradual de cumplimiento, así:

|                                                        |                                                             |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>Cierre fiscal 2025</b>                              | Relación Deuda Financiera / EBITDA igual o inferior a 4,0x. |
| Cierre fiscal 2026                                     | Relación Deuda Financiera / EBITDA igual o inferior a 3,8x. |
| Cierre fiscal 2027                                     | Relación Deuda Financiera / EBITDA igual o inferior a 3,5x. |
| Cierre fiscal 2028 y hasta el vencimiento de los bonos | Relación Deuda Financiera / EBITDA igual o inferior a 3,0x. |

La modificación propuesta mantiene la obligación de constituir CCSB cuando el indicador supere el límite aplicable para cada período y ajusta las disposiciones relacionadas con su constitución, mantenimiento, renovación y ejecución.

## II. Naturaleza, alcance y efectos de la decisión sometida a consideración de la Asamblea

La propuesta que se pretende someter a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos comprende específicamente:

- La modificación del límite de la relación Deuda Financiera / EBITDA correspondiente al cierre fiscal de 2025, pasando de 3,0x a 4,0x, con efectos retroactivos respecto de dicho período.
- La modificación prospectiva de dicha relación financiera para los ejercicios fiscales 2026 y 2027, así como desde el cierre fiscal de 2028 y hasta el vencimiento de los Bonos.
- La adecuación de las disposiciones relacionadas con la constitución, mantenimiento, renovación y ejecución de la CCSB, de manera consistente con la nueva trayectoria de cumplimiento del indicador financiero.

Así las cosas, la propuesta que se pretende someter a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos corresponde a una modificación formal del Compromiso Adicional.

Así mismo, los elementos descritos conforman una única propuesta integral y no decisiones independientes susceptibles de votación separada. La modificación del indicador para 2025, la trayectoria financiera para los ejercicios posteriores y las reglas de funcionamiento de la CCSB se encuentran directamente vinculadas entre sí. Una aprobación parcial de cualquiera de estos elementos generaría inconsistencias jurídicas y operativas respecto del régimen previsto para el Compromiso Adicional contenido en el Prospecto de Información.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
VIGILADO



SC-CER162404

SO-SC-CER162404

Por lo anterior, la Asamblea deberá ser llamada a pronunciarse sobre una única decisión integral cuyo alcance comprende todos los elementos anteriormente descritos.

### III. Marco aplicable conforme al Prospecto de Información

La modificación propuesta constituye una modificación a una condición relevante del empréstito, en la medida en que altera el contenido del Compromiso Adicional pactado en favor de los tenedores de bonos. El Prospecto de Información establece que las modificaciones a las condiciones de la Emisión deben ser sometidas a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos y estar acompañadas de un informe especial amplio y suficiente del **EMISOR**, complementado con el concepto del Representante Legal de Tenedores.

Por lo anterior, es procedente que la modificación propuesta sea sometida a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia respecto del aviso de convocatoria.

### IV. Análisis de Riesgos

Con base en la información suministrada por el **EMISOR**, la modificación propuesta al capítulo denominado "Compromiso Adicional" implica un ajuste al límite de la Relación Financiera Deuda Financiera / EBITDA, sustituyendo el umbral único de 3.0x por una senda gradual de cumplimiento aplicable para los cierres fiscales 2025, 2026, 2027, 2028 y hasta el vencimiento de los bonos.

Si bien un nivel de 4,0x se encuentra en un rango límite desde la perspectiva de riesgo financiero, su superación podría representar un riesgo alto para los inversionistas, en la medida en que evidenciaría un mayor nivel de endeudamiento frente a la capacidad de generación de EBITDA del **EMISOR**. Por lo anterior, la modificación propuesta, al partir de un límite de 4,0x para el cierre fiscal 2025 y establecer una reducción gradual a 3,8x en 2026, 3,5x en 2027 y nuevamente 3,0x desde el cierre fiscal 2028 y hasta el vencimiento de los Bonos, puede entenderse como una medida de mitigación orientada a evitar que el indicador supere dicho umbral de riesgo y a permitir un retorno progresivo al límite originalmente pactado en el Prospecto de Información.

De igual forma, al no desaparecer la obligación de constituir una **CCSB** bajo la modificación propuesta, si la Relación Financiera excede el umbral aplicable para cada periodo, el Emisor deberá igualmente constituir la **CCSB** por el monto garantizado correspondiente, esto es, el valor de los intereses que deban pagarse durante los doce meses siguientes más el 100% de los vencimientos de capital de las series con vencimiento durante dicho periodo. Así, la graduación del indicador año a año opera como una medida de transición, pero conserva un mecanismo de protección para los tenedores en caso de que el Emisor no cumpla con la trayectoria financiera propuesta.

### V. Conclusión

La modificación propuesta al capítulo denominado "Compromiso Adicional" debe ser sometida a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, por tratarse de una modificación relevante del empréstito. Si bien la propuesta flexibiliza temporalmente el límite de la Relación

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA

VIGILADO



SC-CER162404

SO-SC-CER162404

Financiera, dicha flexibilización se encuentra mitigada por una senda gradual y decreciente del indicador, que establece metas anuales concretas y mantiene como punto de llegada el retorno al límite original de 3.0x desde el cierre fiscal 2028 y hasta el vencimiento de los bonos, así como la coexistencia de la obligación de constituir una **CCSB**, en caso de exceder los límites propuestos.

Este informe especial se emite con fundamento en la información que, a la fecha, ha sido puesta a disposición de **FIDUCIARIA CENTRAL S.A.**, en su calidad de **REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES**, esto es, el extracto del Acta No. 327 de la Junta Directiva del **EMISOR**, mediante la cual se aprobó el texto de la adenda al Prospecto de Información y se autorizó someter la modificación propuesta a consideración de la Asamblea General de Tenedores de Bonos; el informe especial explicativo remitido por el **EMISOR** del 19 de agosto de 2026, en el cual se describen los antecedentes, alcance, justificación e impacto esperado de la modificación al capítulo denominado "Compromiso Adicional"; y la manifestación de la calificadora, mediante la cual confirma que fue informada de la solicitud de modificación, que no prevé cambios en la calificación y que podrá adoptar las acciones de calificación que considere pertinentes de conformidad con sus metodologías aplicables.

En consecuencia, lo aquí manifestado podrá complementarse o ajustarse en caso de que se conozcan nuevos hechos, documentos, pronunciamientos de la calificadora, decisiones de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra circunstancia que pueda incidir en el análisis de la modificación propuesta y en sus efectos frente a los intereses comunes y colectivos de los Tenedores de Bonos.

**JUAN ANDRÉS HERNÁNDEZ ZAPATA**

Representante Legal Suplente  
**FIDUCIARIA CENTRAL S.A.**

VIGILADO  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA



**Bogotá** Av El Dorado No 69 A 51 Torre B Piso 3 • PBX (57) 601- 3900800  
**Medellín** Carrera 43 C No 7D - 09 • PBX (57) 604 - 6053367  
email: [servicioalcliente@fiducialcentral.com](mailto:servicioalcliente@fiducialcentral.com) – [notificacionesjudiciales@fiducialcentral.com](mailto:notificacionesjudiciales@fiducialcentral.com)  
NIT. 800.171.372-1  
[www.fiducialcentral.com](http://www.fiducialcentral.com)

