

Bogotá D.C., 14 de agosto de 2026

Doctor
JUAN PABLO MOLINA ECHEVERRY
Vicepresidente Financiero y de Transformación
CARVAJAL S.A.

Estimado Doctor Molina:

En atención a su solicitud del 5 de agosto referente a nuestra opinión sobre la “*notificación de acuerdo de modificación retroactiva con el único Tenedor de los Bonos y proceso de modificación formal del Prospecto de Información – Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Segundo Mercado Carvajal S.A. (diciembre de 2023). Calificación AA – Acta BRC No. 2461 del 29 de noviembre de 2023. Solicitud de reunión.*”

Dicho acuerdo de modificación plantea ajustar la Sección 30 del Capítulo I de la Primera Parte del Prospecto bajo los siguientes términos (los cambios, adiciones y/o ajustes se indican en negrilla y subrayado):

- **“COMPROMISO ADICIONAL DE CARVAJAL S.A.:**

El Emisor se compromete a mantener una relación de Deuda Financiera sobre EBITDA (“Relación Financiera”) igual o inferior a los límites establecidos para cada cierre de año fiscal, según se indica en la siguiente tabla:

Cierre del Año Fiscal	Relación Financiera igual o menor a
2025	4.0x
2026	3.8x
2027	3.5x
Desde el cierre del año fiscal 2028 y hasta el vencimiento de los Bonos	3.0x

La Relación Financiera se calculará y medirá con base en los estados financieros consolidados del Emisor elaborados bajo las NCIF aceptadas en Colombia al 31 de diciembre de cada año fiscal.

En caso de que la Relación Financiera sea mayor al número de veces de la tabla anterior para el período correspondiente, el Emisor podrá subsanar este incumplimiento por medio de la constitución de una garantía a través de una carta de crédito stand by (“CCSB”) de acuerdo con el modelo incluido en el Anexo 3 del Prospecto por el valor total de los intereses que se deban pagar durante los **doce meses siguientes a la expedición de la CCSB más el monto equivalente al 100% de los vencimientos de capital de las series con vencimiento durante los doce meses siguientes a la expedición de la CCSB (el “Monto Garantizado”) y hasta tanto la Relación Financiera **cumpla con las condiciones de la tabla incluida en esta sección.****

S&P Global

National Ratings

La CCSB será irrevocable y exigible a primer requerimiento y podrá ser emitida por (i) un establecimiento bancario colombiano que tenga una **calificación** de deuda de largo plazo no inferior a AAA y regida bajo ley colombiana o (ii) por un banco extranjero cuya calificación de deuda de largo plazo no sea inferior a A regida bajo las reglas URDG 758, y avisada por un banco colombiano.

La CCSB se registrará por las reglas que se describen a continuación:

1. **A más tardar dentro de los primeros 5 Días Hábiles del mes de abril de cada año fiscal durante la vigencia de los Bonos, el Emisor verificará si a 31 de diciembre del año fiscal anterior ha cumplido la Relación Financiera según las condiciones de la tabla incluida en esta sección.**
2. En caso de que, para el respectivo período bajo análisis la Relación Financiera del Emisor **sea superior al número de veces relacionadas en la tabla incluida en esta sección**, a más tardar el 30 de abril del respectivo año, el Emisor constituirá la CCSB por un monto equivalente al Monto Garantizado y con una vigencia mínima de 12 meses a partir de su fecha de constitución.
3. **A más tardar el 30 de abril de cada año**, en la medida de que para el período anual anterior la Compañía hubiere incumplido con mantener una Relación Financiera **conforme a tabla incluida en esta sección**, el Emisor tramitará la prórroga de la CCSB por un año adicional, por el monto a que hubiere lugar según el numeral **anterior**. En todo caso, el Emisor podrá cambiar el banco emisor de la CCSB, siempre que el nuevo banco cumpla con el requisito previsto para tal efecto.
4. Cada vez que se constituya una CCSB, Carvajal S.A. enviará la notificación al Representante Legal de los Tenedores de Bonos.
5. El beneficiario de la CCSB será el Representante Legal de los Tenedores de Bonos quien, actuando de acuerdo con las instrucciones de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, tendrá el derecho a solicitar la ejecución de la CCSB en los casos previstos en la misma los cuales incluirán sin limitación:
6. En el caso que durante la vigencia de la CCSB se presente cualquier incumplimiento de pago ya sea de capital o de intereses de cualquier monto asociado a la Emisión.
 - a. En el caso que encontrándose vigente una CCSB, no se presente evidencia de la medición de la Relación financiera en la fecha límite del 5 de abril del año en curso.
 - b. En el caso que encontrándose vigente una CCSB y habiéndose comprobado que la medición de la Relación Financiera para el período correspondiente **se encuentra por fuera de lo señalado en este numeral** sin que se haya documentado la prórroga de la CCSB con mínimo 5 Días Hábiles de anterioridad al vencimiento de la CCSB vigente.
7. En cualquier caso, los montos pagaderos bajo la CCSB serán imputados al pago de la deuda bajo los Bonos en el siguiente orden de prelación: i) intereses de mora en el pago de los Bonos, de haberlos; ii) intereses corrientes sobre el pago de los Bonos iii) capital de los Bonos.

Se entenderá por EBITDA, el resultado de las actividades de operación, más depreciaciones y amortizaciones, y menos o más otras ganancias (pérdidas) contenidos en el Estado de Resultados

Consolidado del Emisor siempre y cuando sean de carácter operativo y provengan del giro ordinario del negocio.

Para el propósito del cálculo, se entenderá por Deuda Financiera la totalidad de las obligaciones financieras de Carvajal contraídas con entidades financieras y el mercado público de valores vigentes a la fecha del cálculo de la Relación Financiera.”

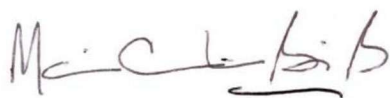
Opinión de S&P Global– National Ratings S.A. Sociedad Calificadora de Valores: En principio, no prevemos cambios en nuestra opinión sobre la emisión de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Segundo Mercado Carvajal S.A. (en adelante la «Emisión» o los «Bonos») colocados en diciembre de 2023 por un monto total de \$530.000 millones de pesos colombianos producto de estos ajustes en la relación de Deuda Financiera sobre EBITDA y las condiciones de la carta de crédito. Sin embargo, conforme a los procedimientos internos de S&P Global, el Comité Técnico se pronunciará, de ser necesario, sobre las modificaciones mencionadas anteriormente una vez se hayan completado los trámites para su aprobación definitiva, con el fin de evaluar el efecto que estos cambios puedan tener dadas las condiciones macroeconómicas y operativas de la organización.

La regulación vigente en materia de calificación establece que S&P Global – National Ratings S.A. Sociedad Calificadora de Valores debe emitir su opinión a través de decisiones de calificación provenientes de un Comité Técnico. Este procedimiento incluye el análisis de los datos y la aplicación de la metodología propia para cada caso, así como el estudio de los cambios definitivos aprobados para cada uno de los elementos que rigen a los Bonos representados por la Fiduciaria Central S.A. en el Segundo Mercado y que afecten su nivel de riesgo. A la fecha de esta comunicación, el Comité Técnico de S&P Global – National Ratings no se ha pronunciado sobre las modificaciones propuestas, en la medida en que estas aún no han sido aprobadas definitivamente.

Una calificación de riesgo emitida por S&P Global – National Ratings S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.

Si tiene cualquier inquietud, por favor, no dude en comunicarse con nosotros.

Cordial saludo,



MARIA CAROLINA BARÓN BUITRAGO
Analytical Manager