



INFORME DE CERTIFICACIÓN DE OFERTA PÚBLICA

Emisor: SAC MULTIMONEY, S.A.

Etiqueta: MMY

Resultado: FAVORABLE

Fecha: 04/06/2026

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	2
SUPOSICIONES.....	3
CONSIDERACIONES.....	4
FACTORES CLAVE: Descripción del proyecto.....	6
INFORMACIÓN DEL CERTIFICADOR.....	9
Identificación del Certificador y Número de Registro.....	9
Declaración Jurada estableciendo el cumplimiento del artículo 10 del Reglamento de Registro de Emisores y Emisiones Públicas y Privadas.....	9
Solvencia de Pago de Tasa Registral.....	9
METODOLOGÍA UTILIZADA.....	10
I. Legal.....	10
II. Tecnología.....	10
III. Financiera.....	11
IV. Operacional.....	11
MÉTODO DE PONDERACIÓN DE RIESGOS.....	13
INFORMACIÓN UTILIZADA.....	14
EVALUACIÓN TOKEN MMY.....	15
I. Análisis de riesgos legales y regulatorios.....	15
1. Ausencia de Garantía Real sobre la Emisión.....	15
2. Ejecutabilidad del Token.....	16
3. Riesgo de Cumplimiento AML/CFT.....	16
4. Riesgo de Conflicto de Interés: Concentración de Roles.....	17
II. Análisis de Riesgos Tecnológicos.....	18
5. Riesgo de Contratos Inteligentes (Smart Contracts).....	18
6. Trazabilidad de transacciones off-chain.....	19
7. Riesgo de la Red Blockchain Polygon.....	20
8. Riesgo de Custodia de Activos Digitales.....	20
9. Riesgo de Ciberseguridad.....	21
10. Riesgo de Interrupción Operativa del PSAD.....	22
11. Riesgo de Interoperabilidad y Actualización del Sistema.....	22
III. Análisis de Riesgos Financieros.....	23
12. Riesgo de Crédito del Emisor.....	23
13. Riesgo de Liquidez y Descalce Financiero.....	24
14. Riesgo de Razonabilidad de Supuestos Financieros.....	25
15. Riesgo de Mercado.....	25
16. Riesgo de Endeudamiento Adicional.....	26
17. Riesgo de Gestión y Administración de los Fondos Captados.....	27
IV. Análisis de Riesgos Operacionales y de Gobernanza.....	27
18. Riesgo de Gobernanza Corporativa del Emisor.....	27
19. Riesgo de Gobernanza de la Emisión - Representante Común.....	28
20. Riesgo de Comunicación y Divulgación de Información.....	29
21. Riesgo Operacional del Emisor - Continuidad del Negocio.....	30
22. Riesgo Reputacional.....	30
Revisión de razonabilidad de los supuestos y las proyecciones financieras relevantes a la emisión token MMY.....	32
Opinión técnica motivada en la que se describa el proyecto y los riesgos asociados con la oferta pública; incluyendo su conclusión sobre la certificación o no de la misma.....	35



A. Opinión técnica motivada en la que se describa el proyecto y los riesgos asociados con la oferta pública.....	35
B. Conclusión.....	37
Tabla Resumen.....	39



INTRODUCCIÓN

Sociedad de Ahorro y Crédito MultiMoney, Sociedad Anónima, en adelante denominada como “**Multimoney**”, es una institución financiera salvadoreña que opera bajo la figura de Sociedad de Ahorro y Crédito, dedicada a la intermediación financiera mediante la captación de depósitos del público y la colocación de recursos a través de operaciones de crédito y otros servicios financieros autorizados por la legislación aplicable. La entidad ha desarrollado un modelo de negocio orientado a la digitalización de los servicios financieros, facilitando el acceso a productos de ahorro y financiamiento a través de plataformas tecnológicas que permiten una experiencia más ágil y accesible para sus usuarios.

A lo largo de su trayectoria, MultiMoney ha consolidado su presencia dentro del sistema financiero salvadoreño, manteniendo una cartera activa de productos financieros y una operación enfocada en el otorgamiento responsable de crédito. Su condición de entidad regulada y supervisada le permite desarrollar sus actividades dentro de un marco normativo establecido, contribuyendo al financiamiento de personas y al fortalecimiento de la inclusión financiera mediante soluciones tecnológicas adaptadas a las necesidades del mercado actual.

En este contexto, la entidad ha estructurado una emisión pública de tokens de deuda por un monto de hasta DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$10,000,000.00), con el propósito de obtener recursos destinados al fortalecimiento de sus operaciones ordinarias de intermediación financiera y a la expansión de su cartera crediticia. La emisión constituye una alternativa de financiamiento que permite diversificar las fuentes de fondeo de la entidad, complementando los mecanismos tradicionales de captación de recursos.

La estructura de la emisión contempla la representación digital de derechos de crédito mediante tokens de deuda emitidos al amparo del marco regulatorio aplicable a los activos digitales en El Salvador. A través de este mecanismo, se facilita el acceso a una base más amplia de inversionistas, al tiempo que se incorporan elementos de eficiencia operativa, trazabilidad y transparencia propios de la tecnología utilizada. Asimismo, el sometimiento de la emisión a los procesos de autorización y supervisión correspondientes contribuye a fortalecer la seguridad jurídica y la confianza de los participantes del mercado.

SUPOSICIONES

Para asegurar la veracidad y fiabilidad en la elaboración del presente documento, se ha solicitado junto con el Documento de Información Relevante, toda documentación que pueda fundamentar todos los hechos relevantes del proyecto. ARMOR ANALYTICS ha revisado dichos recursos para utilizarlos como insumo en la evaluación general del proyecto, y por consecuencia para la identificación, valoración y evaluación de los riesgos, y para la elaboración del presente informe.

Debido a que la información proporcionada por el emisor, que respalda el desarrollo de este proyecto, es bastante extensa, se hacen las siguientes suposiciones:

- Todo el contenido proporcionado por el emisor es material generado hasta la fecha por ellos y por las entidades que colaboran en conjunto; y que este ha sido creado a partir de fuentes confiables o basadas en sus investigaciones.
- El representante legal del emisor ha acreditado en debida forma la personería y las plenas capacidades con las que actúa en nombre de la sociedad que representa.
- El emisor ha presentado junto con el Documento de Información Relevante, documentación anexa en la que ha recopilado los respaldos de sus aseveraciones.
- Los documentos públicos: escrituras notariales, actas notariales y los expedidos por funcionarios públicos o en el ejercicio de su función presentados se consideran legítimos, cumplen con las formalidades exigidas por la legislación de su país de origen; y, por tanto, válidos en su jurisdicción, mientras no sean declarados como falsos o viciados, previo proceso judicial respectivo.
- Los documentos privados evaluados han sido tomados como válidos en la presunción de buena fe.
- Las partes de los documentos de la emisión cumplirán con sus obligaciones.
- La evaluación y ponderación de los diferentes riesgos descritos a lo largo del documento, han sido calificados según la metodología de ARMOR ANALYTICS, el cual, puede diferir de otra.

CONSIDERACIONES

Alcance del Proyecto

Este documento establece las bases y lineamientos generales para la evaluación de los riesgos identificados por ARMOR ANALYTICS respecto a la emisión pública de activos digitales del programa de deuda tokenizada por parte de SAC Multimoney, S.A. Se incluye un listado de riesgos y su posible impacto, basado en la información brindada por el emisor, mitigaciones sustentadas con documentación, y una ponderación de los riesgos según los criterios dentro de nuestra metodología de evaluación. Cada proyecto puede tener sus peculiaridades, variables, alcance y dimensiones, es por ello que, aunque la metodología utilizada, siga los estándares establecidos por ARMOR ANALYTICS, existen ciertos aspectos propios de cada proyecto que pueden ser ajustados acorde a las necesidades. Adicionalmente, del análisis y evaluación completa de la información contenida el Documento de Información Relevante, ponderaciones de riesgos, se han sacado las conclusiones de este informe.

Limitaciones de Responsabilidad

La información contenida en este documento es de carácter informativo y se proporciona de forma procesada por ARMOR ANALYTICS, posterior a la revisión y análisis de los recursos proporcionados por el emisor. La precisión, integridad y aplicabilidad de los resultados mostrados en el documento están en función de la calidad y veracidad de la información suministrada por el emisor.

Suposiciones y Condiciones Previas

Se asume que todas las partes involucradas actuarán de buena fe, cumpliendo con los acuerdos y obligaciones establecidas. Cualquier desviación de estas condiciones podría afectar los resultados esperados del proyecto.

Confidencialidad

La información generada o compartida por el emisor durante el desarrollo del informe de certificación es considerada confidencial y no podrá ser divulgada sin el consentimiento expreso de las partes involucradas, con excepción de aquellos documentos que ya están a la vista pública o que sean solicitados por escrito por autoridad competente.

Aceptación de Riesgos

ARMOR ANALYTICS ha solicitado al emisor la información explicativa para la emisión del programa de deuda tokenizado por parte de Multimoney. Es importante mencionar que la implementación de medidas de mitigación de riesgos sirven para reducir en gran medida la probabilidad de que uno de ellos ocurra; sin embargo, es posible que eventos imprevistos puedan



surgir, y que estos afecten el desarrollo o los resultados del proyecto en menor medida. Las partes reconocen y aceptan esta posibilidad como inherente a cualquier iniciativa compleja.

FACTORES CLAVE: Descripción del proyecto

Sociedad de Ahorro y Crédito MultiMoney, S.A. (en adelante el "Emisor" o "MultiMoney") es una institución financiera salvadoreña constituida el 22 de marzo de 2013, supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y autorizada para operar conforme a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y la Ley de Bancos. El Emisor desarrolla su actividad principal en el mercado de intermediación financiera, con enfoque en la originación, administración y expansión de cartera crediticia dirigida a personas naturales y segmentos que requieren soluciones eficientes de financiamiento.

En el marco de la Ley de Emisión de Activos Digitales (LEAD), MultiMoney ha estructurado un Programa de Emisión de Deuda Tokenizada bajo la denominación **MMY**, con el objetivo de diversificar sus fuentes de fondeo, optimizar su estructura de capital y fortalecer su capacidad de colocación crediticia mediante el acceso a instrumentos financieros innovadores. El Programa incorpora tecnología de registro distribuido (blockchain Polygon) para la representación, emisión, colocación y administración de los Tokens de Deuda, bajo el estándar ERC-3643, que permite la integración de mecanismos de control de cumplimiento normativo directamente en la lógica del contrato inteligente.

El Programa contempla la colocación de hasta US\$10,000,000 en varios tramos sucesivos, cada uno con términos y condiciones propios definidos en su respectivo Suplemento. El Primer Tramo asciende a un monto máximo de US\$2,000,000, con una tasa de interés fija del 6.50% anual, pago mensual de intereses y amortización de capital en un único pago al vencimiento (estructura bullet) a los 24 meses. Los Tokens de Deuda constituyen obligaciones directas, no subordinadas y no garantizadas del Emisor, denominadas en dólares de los Estados Unidos de América, con pago de capital e intereses en monedas estables vinculadas al USD (USDT/USDC) a través de la plataforma TOHKN operada por MIO3, S.A. de C.V.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN — MMY	
EMISOR	
Denominación Social	Sociedad de Ahorro y Crédito MultiMoney, S.A.
Abreviatura	SAC MultiMoney, S.A.
Fecha de Constitución	22 de marzo de 2013
Registro de Comercio	Nº 52, Folio 327, Libro 3077 de Sociedades — 10 de abril de 2013
Domicilio	Boulevard del Hipódromo, Colonia San Benito, Centro Comercial Bambú, Zona Rosa, nivel 3, San Salvador
Giro Económico	Intermediación financiera — captación y colocación de créditos

Supervisor	Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)
Capital Social	US\$9,391,000.00 — 159,170 acciones comunes nominativas a US\$59.00 c/u
PROGRAMA DE EMISIÓN	
Denominación del Programa	Programa de Emisión de Deuda Tokenizada
Ticker	MMY
Tipo de Activo Digital	Token de Deuda — activo digital representativo de deuda
Activo Subyacente	Derecho crediticio del Titular frente al Emisor (pago de capital e intereses)
Monto Máximo del Programa	US\$10,000,000.00 (Diez millones de dólares)
Número Máximo de Tokens	100,000 tokens a US\$100.00 valor nominal unitario
Estructura	Uno o varios tramos sucesivos, con condiciones propias por tramo
Plazo del Programa	Mínimo 2 años — Máximo 10 años, contados desde la emisión del Primer Tramo
Garantía	Sin garantía real, personal ni fideicomisaria — obligaciones quirografarias
Ranking	Obligaciones directas, no subordinadas y no garantizadas del Emisor
Moneda de Denominación	Dólares de los Estados Unidos de América (USD)
Medio de Pago	Monedas estables USDT o USDC vinculadas al USD
Jurisdicción	República de El Salvador — Leyes salvadoreñas
PRIMER TRAMO — MMLT11	
Etiqueta de Cotización	MMLT11
Monto del Primer Tramo	Hasta US\$2,000,000.00 (Dos millones de dólares)
Número Máximo de Tokens	Hasta 20,000 tokens
Importe Mínimo de Colocación	US\$50,000.00
Tasa de Interés	6.50% anual fija
Tasa de Interés Moratoria	Tasa nominal + 3.00% anual
Pago de Intereses	Mensual, vencido y sucesivo — último día hábil de cada mes
Pago de Capital	Un solo pago al vencimiento (estructura bullet)
Vigencia del Primer Tramo	24 meses contados desde la fecha de emisión
Plazo de Suscripción	3 meses (90 días calendario) o hasta alcanzar el monto máximo

Restricción de Comercialización	180 días desde la adquisición en billetera digital del titular
Redención Anticipada	A opción del Emisor, luego de 90 días calendario desde la emisión del Tramo
Contrato Inteligente	0x40bC415Fb08b49DC6853F067E61A1a4FF7490559 (Polygon — ERC-3643)
INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA	
Blockchain	Polygon (Layer 2 sobre Ethereum — Proof-of-Stake)
Estándar del Token	ERC-3643 (T-REX) — compatible con ERC-20 y ERC-1400
Plataforma de Emisión	TOHKN — www.tohkn.com (operada por MIO3, S.A. de C.V.)
Custodia de Claves	Tecnología MPC (Multi-Party Computation) — sin punto único de fallo
Controles On-chain	Whitelisting, congelamiento de activos, recall y trazabilidad de transacciones
Emisión Operativa (T+)	Hasta T+3 hábiles desde la compra, previa verificación de pago por el PSAD

PARTICIPANTES DEL PROGRAMA		
EMISOR SAC MultiMoney, S.A. Institución financiera supervisada por la SSF. Responsable del cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de los Tokens de Deuda.	PSAD / AGENTE DE PAGO MIO3, S.A. de C.V. (PSAD-0016) Proveedor de Servicios de Activos Digitales autorizado por la CNAD. Opera la plataforma TOHKN y ejecuta los pagos a los Titulares.	CERTIFICADOR Armor Analytics, S.A. de C.V. (CERT-0005) Certificador autorizado por la CNAD. Responsable del análisis y dictamen de certificación del Programa.

INFORMACIÓN DEL CERTIFICADOR

Identificación del Certificador y Número de Registro

El presente informe del Certificador fue realizado por la sociedad Armor Analytics, S.A. de C.V., de nacionalidad salvadoreña, constituida a fecha del día 08 de Mayo de 2024. Armor Analytics se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades del Registro de Comercio al Número 721 del Libro 4891, con Matrícula de Empresa número 2024115169, con Número de Identificación Tributaria 0623-080524-114-1.

La CNAD aprobó a Armor Analytics, S.A. de C.V. como Certificadora de Emisiones Públicas de Activos Digitales, la cual se aprueba el asiento registral en el Registro Público de Certificadores de Emisiones Públicas de Activos Digitales: No. CERT-0005.

Declaración Jurada estableciendo el cumplimiento del artículo 10 del Reglamento de Registro de Emisores y Emisiones Públicas y Privadas

Se adjunta la Declaración Jurada donde se establece el cumplimiento del artículo 10 del Reglamento de Registro de Emisores y Emisiones Públicas y Privadas. Dicho documento se puede encontrar agregado al final del informe.

Solvencia de Pago de Tasa Registral

El día 13 de Septiembre de 2024, la CNAD notificó la aprobación de la solicitud de Inscripción en el Registro de Certificadores de Emisiones de Activos Digitales de El Salvador, tras el pago de la Tasa Registral correspondiente dentro del plazo legalmente establecido.

El día 10 de abril de 2026 fue notificada la renovación de ARMOR ANALYTICS como Certificador por la CNAD, después de verificado el pago de la tasa anual de renovación de licencia como Proveedor de Servicios de Activos Digitales.

METODOLOGÍA UTILIZADA

Posterior a la revisión y evaluación de la documentación de la emisión de deuda tokenizada por parte de SAC Multimoney, S.A., así como los respectivos anexos, ARMOR ANALYTICS, se enfoca en cuatro pilares, que garantizan la evaluación de viabilidad y factibilidad de forma holística del proyecto de emisión:

I. Legal

Revisión documental y legal

Se verifica que MULTIMONEY cumpla con todas las normativas aplicables, incluyendo la Ley de Emisión de Activos Digitales (LEAD, Decreto N° 643), la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, la Ley de Bancos, las Normas Prudenciales emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y las leyes contra el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (AML/CFT), así como cualquier otra regulación relevante para la emisión de activos digitales.

Por otra parte, se realiza una evaluación de la documentación proporcionada por el Emisor, principalmente el Documento de Información Relevante (DIR) del Programa MMY y toda la documentación complementaria —incluyendo los anexos correspondientes— que permita una comprensión integral de los alcances, términos y condiciones de la emisión. Adicionalmente, en virtud de que MULTIMONEY es una entidad regulada y supervisada por la SSF, la revisión legal comprende la verificación del cumplimiento de las condiciones especiales establecidas en el DIR (sección 7.6), los eventos de incumplimiento (sección 7.7) y las causales de caducidad del plazo (sección 7.9), en el marco del régimen de supervisión prudencial aplicable a las sociedades de ahorro y crédito en El Salvador.

II. Tecnología

Evaluación de la tecnológica

Se realiza una verificación de las medidas de seguridad implementadas por el Emisor y el PSAD MIO3 para proteger la plataforma de emisión TOHKN, incluyendo la protección contra ataques cibernéticos, la gestión de claves criptográficas mediante tecnología de Cómputo Multipartito (MPC), la autenticación multifactor (MFA) y los procedimientos de recuperación ante incidentes. Asimismo, se revisa la infraestructura tecnológica utilizada, que comprende la blockchain Polygon como red de registro distribuido, el estándar ERC-3643 bajo el cual se estructuran los Tokens de Deuda, la arquitectura de contratos inteligentes desplegados, y los mecanismos de control de cumplimiento integrados on-chain, incluyendo el Identity Registry, el Modular Compliance Contract y las funcionalidades de congelamiento y recall de tokens.

III. Financiera

Validación financiera y de gestión de fondos

Se realiza una revisión de los indicadores financieros del Emisor, con referencia a los estados financieros auditados al 31 de diciembre de los ejercicios 2023, 2024 y 2025, conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta revisión comprende el análisis de los indicadores prudenciales reportados ante la SSF —incluyendo el Coeficiente de Liquidez Neta, el Coeficiente Patrimonial, el Endeudamiento Legal, el ROE, el ROA, el margen financiero, el índice de vencimiento y la cobertura de reservas— con el fin de evaluar la capacidad del Emisor para cumplir con las obligaciones de pago de capital e intereses derivadas del Programa de Emisión.

Adicionalmente, se verifica la razonabilidad de los supuestos financieros del Programa, incluyendo la tasa de interés del Primer Tramo (6.50% anual fija), el esquema de pago de capital bullet al vencimiento de los 24 meses y el destino de los fondos hacia la cartera crediticia del Emisor. Se evalúan asimismo los mecanismos de control interno para la administración de fondos, los procedimientos de trazabilidad de desembolsos y los mecanismos de custodia y gestión de monedas estables (USDT/USDC) a través de la plataforma TOHKN.

IV. Operacional

Revisión de gobernanza y transparencia

Se realiza una evaluación de la estructura de gobernanza del Emisor y del Programa de Emisión, incluyendo la composición y funcionamiento de la Junta Directiva de MultiMoney, los comités de gestión (Comité de Riesgos, Comité de Créditos, Comité de Cumplimiento y Comité de Auditoría), y los mecanismos de decisión implementados para asegurar una gestión transparente y alineada con los intereses de los Titulares de los Tokens de Deuda. También se valida la estructura de representación de los Titulares mediante el Representante Común previsto en la sección 8.3 del DIR, los mecanismos de votación on-chain, las reglas de quórum y los procedimientos de convocatoria a Asambleas de Titulares.

Adicionalmente, se revisan los mecanismos de comunicación y divulgación de información hacia los potenciales inversionistas —también denominados en este informe como "Titulares"— por parte del Emisor, incluyendo la declaración de conflictos de interés (sección 7.12 del DIR), las políticas de manejo de información privilegiada (Anexo VII) y cualquier otro elemento que pueda incidir en el valor o las condiciones de los Tokens de Deuda emitidos.

Todos estos elementos que conforman la metodología proporcionan un enfoque integral que cubre los aspectos críticos del Programa de Emisión de Deuda Tokenizada de MultiMoney, desde la conformidad regulatoria —incluyendo el régimen aplicable a las sociedades de ahorro y crédito

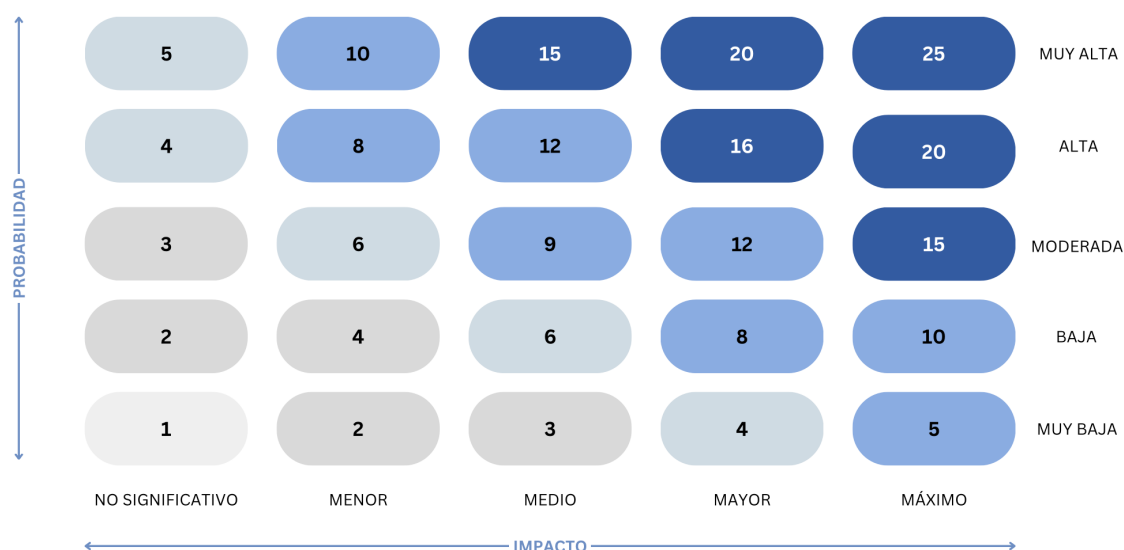


supervisadas por la SSF— hasta los aspectos técnicos, financieros y operacionales. Este marco garantiza que todos los participantes en la emisión hayan sido debidamente evaluados, proporcionando los fundamentos para la emisión del dictamen de certificación por parte de ARMOR ANALYTICS.

MÉTODO DE PONDERACIÓN DE RIESGOS

Con la implementación de la metodología descrita anteriormente, se busca establecer la confianza del mercado en el proceso de emisión y proporcionar seguridad a los inversores y otras partes interesadas sobre la legitimidad y el cumplimiento del activo digital emitido. Adicionalmente, se cuenta con un sistema de ponderación de riesgos que busca mostrar resultados cuantitativos respecto a los riesgos de forma individual y general para el proyecto, permitiendo realizar un análisis estadístico.

Matriz de Probabilidad / Impacto



Severidad del Riesgo: Para el cálculo de este indicador, multiplicar la **probabilidad** por el **impacto** para obtener el puntaje de severidad:

$$Sv = Prb \times Imp$$

Donde:

Sv = Severidad
 Prb = Probabilidad
 Imp = Impacto

Esto dará una puntuación total que varía entre 1 (riesgo bajo) y 25 (riesgo crítico).

Niveles de Riesgo: Se establecen rangos de acción basados en el puntaje obtenido para categorizar las acciones a tomar. Esta tabla será aplicable para evaluar los riesgos individualmente.

Puntuación General de Riesgos [Rg]:

Rango			Calificación
1	-	6	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)
6	-	10	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)
11	-	15	Riesgo alto (Requiere planes de acción)
16	-	25	Riesgo crítico (Intervención urgente)

La puntuación general de riesgos se calcula a partir de la suma de la severidad de cada uno de los riesgos evaluados, y ese total se divide entre el conteo de todos los riesgos evaluados.

$$Rg = \frac{\Sigma [R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + \dots R_n]}{Nr}$$

Donde:

Rg = Puntuación General de riesgos del proyecto
 R_1 = Severidad del riesgo 1
 R_2 = Severidad del riesgo 2
 Nr = Conteo del número de riesgos evaluados

Tabla de Calificación General de Riesgos:

Rango			Calificación
1	-	6	Riesgo bajo
6	-	10	Riesgo moderado
11	-	15	Riesgo alto
16	-	25	Riesgo crítico

INFORMACIÓN UTILIZADA:

Para el análisis de los riesgos asociados al Programa de Emisión de Deuda Tokenizada de SAC MultiMoney, S.A. (MMY), se ha verificado la información contenida en el Documento de Información Relevante y sus respectivos anexos, incluyendo los estados financieros auditados del Emisor correspondientes a los ejercicios 2023, 2024 y 2025, el borrador del Contrato de Tokenización, los Términos y Condiciones de la Emisión, y las políticas internas del Emisor en materia de conflictos de interés, manejo de información privilegiada y gestión de fondos. Asimismo, se revisó la información disponible sobre la infraestructura tecnológica utilizada para la

estructuración y operación del Programa.

EVALUACIÓN TOKEN MMY

I. Análisis de riesgos legales y regulatorios

1. Ausencia de Garantía Real sobre la Emisión

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. Las emisiones de deuda pueden estructurarse con garantías específicas —reales, personales o fiduciarias— que otorgan al tenedor un derecho preferente de cobro frente al activo garantizado en un escenario de incumplimiento. Cuando una emisión carece de garantía, los tenedores quedan como acreedores quirografarios, concurriendo en igualdad de condiciones con el resto de los acreedores no privilegiados del emisor.

La figura del "activo subyacente" —el derecho crediticio del titular frente al emisor— constituye la base económica de la obligación, pero no una garantía en sentido jurídico, ya que no implica afectación patrimonial ni privilegio especial de pago. La distinción es relevante a la luz del Art. 112-A de la Ley de Bancos y del régimen de liquidación aplicable a las sociedades de ahorro y crédito.

Riesgo identificado en la Emisión. Los Tokens de Deuda son expresamente calificados en el DIR como obligaciones directas, no subordinadas y NO GARANTIZADAS del Emisor. El activo subyacente (derecho crediticio del titular frente a MultiMoney) no constituye una garantía en sentido técnico-jurídico.

Ante un escenario de insolvencia, liquidación forzosa o intervención del Emisor, los tenedores concurrirán como acreedores quirografarios, sujetos al orden de prelación de la legislación salvadoreña aplicable a las SAC, sin gozar de preferencia especial sobre activo alguno.

El DIR declara expresamente que los fondos captados no constituirán patrimonio separado ni fideicomiso, descartando así los mecanismos más comunes de protección estructural para los tenedores.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El Emisor no implementa garantía real, personal ni fideicomisaria. Como mitigantes indirectos, el DIR contempla covenants financieros (sección 7.5 y 7.6) que obligan al Emisor a mantener indicadores prudenciales por encima de los mínimos regulatorios: coeficiente patrimonial $\geq 12\%$, liquidez neta $\geq 17\%$ y endeudamiento legal $\geq 7\%$.

MultiMoney es supervisada por la SSF, lo que implica supervisión continua, reportes periódicos y eventual activación de medidas correctivas bajo la Ley de Estabilización del Sistema Financiero y Garantía de Depósito.

2. Ejecutabilidad del Token

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	4	8	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. Conforme a la LEAD, la certificación emitida por el PSAD autorizado tiene calidad de título ejecutivo según el Código Procesal Civil y Mercantil. La efectividad práctica de este mecanismo depende del desarrollo jurisprudencial y de la disponibilidad operativa del PSAD para emitir la certificación en un escenario de incumplimiento.

Riesgo identificado en la Emisión. Los titulares deben canalizar su representación a través del Representante Común (sección 8.3), cuya designación implica procesos de votación on-chain y asambleas que podrían demorar la respuesta ante un incumplimiento.

MIO3 actúa como Representante Común interino hasta por un año, creando una doble dependencia: MIO3 es simultáneamente PSAD, Agente de Pago y Representante Común interino.

La exigencia de mayorías calificadas (hasta 3/4 de tokens presentes) para decisiones críticas podría obstaculizar la acción colectiva oportuna.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El DIR establece un régimen detallado de votación on-chain (sección 8.3) que otorga transparencia y verificabilidad a las decisiones colectivas.

La calidad de título ejecutivo de la certificación del PSAD ofrece una vía procesal expedita ante incumplimiento.

3. Riesgo de Cumplimiento AML/CFT

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	2	4	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo: Las instituciones financieras y los PSAD están sujetos a la Ley contra el Lavado de Dinero y de Activos y a los estándares del GAFI, incluyendo la Travel Rule para transacciones en activos digitales. El incumplimiento puede derivar en sanciones administrativas, suspensión de operaciones o revocación de autorización.

Riesgo identificado en la Emisión: El mercado secundario facilita la transferencia de tokens entre billeteras verificadas, introduciendo vectores de riesgo adicionales en materia de identificación del beneficiario final.

El período de restricción de comercialización de 180 días, combinado con la naturaleza pseudoanónima de las transacciones blockchain, puede dificultar el cumplimiento continuo de los controles de monitoreo de transacciones.

Medidas de Mitigación implementadas por el Emisor: MIO3 implementa procesos de debida diligencia continua conforme a estándares GAFI.

El estándar ERC-3643 incluye funcionalidades de whitelisting y congelamiento que permiten la aplicación técnica de controles de cumplimiento on-chain.

MultiMoney, como SAC supervisada, está sujeta a los controles AML/CFT exigidos por la SSF.

4. Riesgo de Conflicto de Interés: Concentración de Roles

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. La concentración de múltiples roles críticos en una misma entidad dentro de una estructura de emisión puede generar conflictos de interés que perjudiquen a los tenedores. Los principios de buen gobierno corporativo exigen separación funcional entre el agente de pago, el custodio y el representante de los tenedores.

Riesgo identificado en la Emisión. MIO3 cumple simultáneamente las funciones de: (i) PSAD autorizado y estructurador de la emisión; (ii) Agente de Pago; y (iii) Representante Común interino de los tenedores. Esta concentración implica que MIO3 deberá actuar en defensa de los tenedores al tiempo que mantiene relaciones contractuales y económicas con el propio Emisor.

En el apartado 7.12 del DIR se declara que no existen operaciones entre sujetos relacionados respecto al PSAD; sin embargo, la simultaneidad de roles crea una situación estructural que puede dificultar la actuación imparcial de MIO3 en escenarios adversos.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El DIR contempla la sustitución del Representante Común interino mediante asamblea de titulares dentro del primer año, permitiendo resolver la concentración de roles en el mediano plazo.

MIO3 declara contar con políticas internas de gestión de conflictos de interés.

II. Análisis de Riesgos Tecnológicos

5. Riesgo de Contratos Inteligentes (Smart Contracts)

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. Los contratos inteligentes son programas informáticos desplegados en la blockchain cuyo código es inmutable una vez publicado. Vulnerabilidades en el código, errores de lógica o condiciones no previstas pueden resultar en ejecuciones incorrectas, pérdida de activos o bloqueo de funcionalidades, con consecuencias difícilmente reversibles.

Riesgo identificado en la Emisión. El contrato inteligente del Primer Tramo (dirección 0x40bc415Fb08b49DC6853F067E61A1a4FF7490559 en Polygon) opera bajo el estándar ERC-3643. El DIR indica que fue desplegado inicialmente en BSC Testnet, con migración pendiente a Polygon mainnet sujeta a autorización regulatoria, lo que implica que la versión de producción definitiva aún no ha sido validada en el entorno final.

La naturaleza inmutable del contrato desplegado implica que errores descubiertos post-despliegue no pueden corregirse directamente; requieren intervención a nivel de contratos de control o, en casos extremos, migración hacia nuevos contratos con la consiguiente fricción operativa.

No se presenta en el DIR el informe de auditoría formal de seguridad del contrato inteligente por una firma independiente especializada.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. La arquitectura ERC-3643 incluye mecanismos de pausa (pause functions), congelamiento de activos, control de acceso (whitelisting) y funcionalidad de recall que permiten intervención humana ante contingencias.

El DIR menciona auditorías externas independientes sobre los contratos inteligentes (sección 12.2.2).

6. Trazabilidad de transacciones off-chain

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	4	8	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. Es ampliamente reconocido que las transacciones realizadas en blockchain son completamente públicas, lo que facilita su monitoreo, revisión y auditoría mediante el uso de herramientas adecuadas. No obstante, en el desarrollo de proyectos respaldados por activos del mundo real, suele existir una desconexión entre los eventos o transacciones que ocurren fuera de la cadena (off-chain) y su representación en la blockchain. Esta falta de integración puede generar un riesgo potencial en la trazabilidad y verificación de dichos eventos, afectando la transparencia e integridad del proyecto.

Riesgo identificado en la Emisión. La falta de transparencia o visibilidad sobre información clave relacionada con el proyecto puede generar consecuencias significativas para su credibilidad y sostenibilidad. Cuando los inversionistas no tienen acceso oportuno y suficiente a datos relevantes, especialmente aquellos que no están reflejados en la blockchain, se incrementa el riesgo de desinformación, inconformidades y pérdida de confianza en la gestión del emisor. Esto puede traducirse en un aumento de quejas, reclamos o solicitudes de aclaración por parte de los inversionistas de tokens, deteriorando la imagen institucional del emisor. A su vez, esta percepción negativa puede afectar directamente la aceptación y participación en emisiones futuras, comprometiendo el éxito de nuevas etapas del proyecto o de iniciativas similares.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. En atención a estos riesgos, el emisor ha considerado necesario establecer mecanismos efectivos de comunicación y divulgación de información que garanticen transparencia en todos los aspectos del proyecto, recopilado en el Manual de Comunicación Relativas a la Emisión, el cual debe ejecutar el emisor. Esto incluye habilitar canales oficiales, como la páginas web del emisor, plataforma del PSAD o reportes periódicos, donde se pueda acceder a datos actualizados, completos y verificados relacionados con la emisión, en especial para aquellos que no estén registrados directamente en la blockchain. Asimismo, se establece el compromiso de asegurar que toda la información divulgada sea precisa, verificable y alineada con las condiciones reales del proyecto, brindando a los inversionistas expectativas claras y realistas, lo cual fortalece la confianza y credibilidad del emisor frente al mercado, tal como lo señala la LEAD, en cuanto a comunicar los aspectos más relevantes de la oferta pública a los adquirentes de una manera clara y no engañosa. Aunado a lo anterior, el emisor tiene como obligación presentar, preparar y mantener actualizados sus estados financieros cuando la CNAD se lo solicite.

7. Riesgo de la Red Blockchain Polygon

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. Polygon es una solución de escalabilidad Layer 2 de Ethereum que opera mediante consenso Proof-of-Stake (PoS). Su operación depende de una red de validadores externos. Eventos de congestión, ataques de red, bifurcaciones (forks) o cambios en el protocolo base de Ethereum pueden afectar la disponibilidad y el correcto funcionamiento de la red.

Riesgo identificado en la Emisión. La emisión, custodia, transferencia y redención de los Tokens de Deuda dependen de la disponibilidad continua de la red Polygon. Interrupciones podrían impedir la ejecución de pagos de intereses, redenciones anticipadas o transferencias en el mercado secundario.

Polygon ha anunciado su transición hacia una arquitectura zkEVM que podría implicar cambios técnicos significativos en el entorno de ejecución de contratos inteligentes existentes.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. Polygon es una de las redes blockchain de mayor adopción institucional, con un historial operativo robusto y bajas tarifas de gas.

La arquitectura ERC-3643 mantiene compatibilidad EVM, reduciendo el riesgo de incompatibilidad ante actualizaciones de protocolo.

MIO3 implementa planes de mantenimiento preventivo y correctivo para su infraestructura tecnológica (sección 12.2.1 del DIR).

8. Riesgo de Custodia de Activos Digitales

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. La custodia segura de activos digitales implica la gestión de claves criptográficas privadas. La pérdida, sustracción o compromiso de dichas claves puede resultar en la pérdida permanente e irreparable de los activos. La gestión inadecuada de claves es históricamente una de las principales causas de pérdidas en el ecosistema de activos digitales.

Riesgo identificado en la Emisión. Las claves privadas de los inversionistas son custodiadas por MIO3 a través de un proveedor especializado mediante tecnología MPC, lo que implica dependencia de la continuidad operativa de dicho proveedor.

El DIR no identifica al proveedor específico de tecnología MPC ni acredita las certificaciones de seguridad del mismo, lo que impide una evaluación independiente de las garantías técnicas ofrecidas.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. La tecnología MPC distribuye las claves entre múltiples nodos independientes, eliminando el punto único de fallo.

Todas las operaciones requieren autenticación multifactor (MFA) y validación criptográfica del sistema MPC.

9. Riesgo de Ciberseguridad

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. Las plataformas de activos digitales son objetivos habituales de ataques cibernéticos, incluyendo ataques DDoS, phishing, inyección de código malicioso y ataques de intermediario (MITM). La materialización de estos riesgos puede comprometer activos de los inversionistas, interrumpir el servicio o dañar la reputación de la emisión.

Riesgo identificado en la Emisión. La plataforma TOHKN concentra el mercado primario y secundario, la custodia de tokens y el proceso de pagos. Esta concentración amplifica el impacto potencial de un ataque exitoso.

Los contratos inteligentes desplegados on-chain son vectores adicionales de riesgo; un exploit puede ser ejecutado de forma autónoma e irreversible antes de que se pueda intervenir.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. La plataforma TOHKN implementa cifrado de datos, autenticación multifactor, monitoreo continuo de red, pruebas de penetración periódicas y planes de respuesta ante incidentes (sección 12.2.3 del DIR).

El acceso a las funciones administrativas de los contratos inteligentes está protegido por el sistema MPC.

El PSAD está sujeto al marco regulatorio de la CNAD, que establece estándares de seguridad operativa para los proveedores de servicios de activos digitales.

10. Riesgo de Interrupción Operativa del PSAD

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	4	4	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo operacional comprende la posibilidad de pérdidas derivadas de fallas en procesos, sistemas, personas o eventos externos. Para una emisión de activos digitales, la continuidad operativa del PSAD es condición esencial para el funcionamiento del ciclo de vida del token: emisión, pago de intereses y redención.

Riesgo identificado en la Emisión. MIO3 es el único PSAD autorizado para esta emisión y actúa además como Agente de Pago. Su eventual interrupción operativa —por causas técnicas, regulatorias o financieras— podría impedir el procesamiento de pagos de intereses, redenciones anticipadas o la operación del mercado secundario.

El DIR no establece el procedimiento a seguir en caso de que MIO3 pierda su autorización ante la CNAD o cese operaciones. La sección 7.7.7 contempla la pérdida de autorizaciones del Emisor como causal de incumplimiento, pero no aborda explícitamente la pérdida de autorización del PSAD.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. MIO3 está inscrito en el Registro Definitivo de Proveedores Digitales de la CNAD (PSAD-0016), lo que implica supervisión regulatoria continua.

La arquitectura blockchain garantiza que los registros on-chain de propiedad de tokens sean independientes de la operación de MIO3; los titulares podrían acreditar su titularidad a través del registro distribuido incluso ante la inoperatividad del PSAD.

11. Riesgo de Interoperabilidad y Actualización del Sistema

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. La integración entre sistemas blockchain (on-chain) y sistemas financieros tradicionales (off-chain) introduce riesgos de inconsistencia de registros, incompatibilidad de versiones y errores de sincronización. Las actualizaciones de la infraestructura blockchain pueden introducir incompatibilidades con contratos inteligentes previamente desplegados.

Riesgo identificado en la Emisión. El modelo operativo requiere integración entre: (i) los contratos inteligentes en Polygon; (ii) la plataforma TOHKN; (iii) los sistemas contables y

bancarios del Emisor; y (iv) los proveedores de debida diligencia. Cualquier falla en estos puntos de integración puede generar inconsistencias entre el registro on-chain y los registros administrativos.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. La estructura de la emisión no contempla el uso de bridges inter-chain, reduciendo la superficie de ataque por interoperabilidad.

MIO3 realiza pruebas exhaustivas en entornos controlados antes de desplegar actualizaciones, con comunicaciones preventivas a los usuarios.

La integración on-chain/off-chain se realiza mediante APIs validadas supervisadas por equipos especializados.

III. Análisis de Riesgos Financieros

12. Riesgo de Crédito del Emisor

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo de crédito del emisor es la probabilidad de que incumpla total o parcialmente sus obligaciones de pago de capital e intereses en los plazos pactados. Para las SAC, este riesgo guarda relación directa con la calidad de su cartera crediticia, su nivel de reservas y su coeficiente patrimonial, conforme a las NPB4-47 emitidas por la SSF.

Riesgo identificado en la Emisión. Los Tokens de Deuda son obligaciones directas del Emisor, por lo que el cumplimiento del servicio de deuda depende integralmente de la capacidad generadora de flujos de MultiMoney.

Al cierre de diciembre de 2025, el Emisor registró una contracción relevante en sus indicadores de rentabilidad: ROA de 1.5% (vs. 3.2% en Dic-24) y ROE de 12.7% (vs. 22.2% en Dic-24). Si bien los indicadores prudenciales superan los mínimos regulatorios, la caída sostenida en rentabilidad durante 2025 es un elemento a monitorear en el contexto del servicio de la presente emisión.

El índice de vencimiento se ubicó en 2.5% (Dic-25), por debajo del umbral prudencial del 4%, con cobertura de reservas del 100%. La cartera presenta calidad aceptable.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. MultiMoney es supervisada por la SSF conforme a la Ley de Bancos Cooperativos y las NPB4-47, lo que implica verificación continua del cumplimiento prudencial.

Los covenants financieros del DIR (sección 7.5–7.6) establecen obligaciones de cumplimiento de indicadores como condición de vigencia de la emisión, con causales de incumplimiento que activan la caducidad anticipada del plazo.

La Junta Directiva y el Comité de Riesgos supervisan activamente las políticas prudenciales para cada tipo de riesgo identificado.

13. Riesgo de Liquidez y Descalce Financiero

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo de descalce financiero surge cuando los flujos de efectivo generados por las operaciones del emisor no son suficientes o no coinciden en plazos con las obligaciones de pago asumidas. Las NPB4-49 de la SSF establecen metodologías de gestión del riesgo de liquidez, incluyendo la construcción de brechas de liquidez (gaps) y el mantenimiento de activos líquidos de alta calidad.

Riesgo identificado en la Emisión. El Primer Tramo contempla pago de capital en un solo pago bullet al vencimiento (mes 24) por hasta US\$2,000,000. Esta estructura concentra el requerimiento de liquidez en un punto único del tiempo, sin mecanismos de amortización gradual que distribuyan la carga.

El Emisor puede iniciar tramos subsecuentes sin que los anteriores hayan vencido, lo que podría generar una acumulación de obligaciones de pago bullet en períodos cercanos, amplificando la presión de liquidez.

Los fondos captados se destinan al crecimiento de la cartera crediticia, que por su naturaleza tiene plazos y condiciones de repago distintos a los de los tokens, generando potencial descalce estructural.

El DIR no contempla un fondo de reserva o cuenta de servicio de deuda segregada que garantice la disponibilidad de fondos al vencimiento.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El Emisor mantiene un Coeficiente de Liquidez Neta de 34.8% al Dic-25, muy por encima del mínimo regulatorio del 17%, reflejando una posición de liquidez holgada.

Los covenants del DIR incluyen la obligación de mantener este indicador en niveles regulatorios, con el incumplimiento como causal de aceleración.

14. Riesgo de Razonabilidad de Supuestos Financieros

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. La evaluación de la razonabilidad de los supuestos financieros de un programa de deuda implica verificar que las condiciones ofrecidas —tasa de interés, plazo, destino de fondos y esquema de pago— sean consistentes con la realidad financiera del emisor, las condiciones de mercado y la capacidad generadora de flujos de la institución.

Riesgo identificado en la Emisión. Tasa de interés del Primer Tramo: 6.50% anual fija, dentro del rango permitido por el DIR (5.00%–8.00%). Esta tasa es competitiva respecto al costo de captación de depósitos del sistema financiero salvadoreño, pero deberá evaluarse frente al costo de fondeo actual del Emisor para determinar si genera presión sobre el margen financiero.

Esquema de pago bullet: el capital es pagadero en un solo pago al vencimiento (mes 24), mientras los intereses se pagan mensualmente. Este esquema es operativamente simple, pero concentra el riesgo de refinanciamiento al vencimiento.

Destino de fondos: los recursos se destinan a la cartera crediticia ordinaria del Emisor, sin identificación de proyectos o segmentos específicos, lo que dificulta la trazabilidad del uso de fondos más allá de los controles internos del Emisor.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El margen financiero del Emisor se ha mantenido por encima del 78% desde 2022, lo que sugiere capacidad de absorción del costo de la emisión.

Los mecanismos de control interno descritos en la sección 9 del DIR prevén trazabilidad de desembolsos y registros contables actualizados.

15. Riesgo de Mercado

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo de mercado comprende la posibilidad de pérdidas derivadas de variaciones adversas en variables como tasas de interés, tipos de cambio y condiciones macroeconómicas que afecten la valoración de los activos o la capacidad de pago del emisor.

Riesgo identificado en la Emisión. Los Tokens de Deuda devengan una tasa fija anual (6.50% para el Primer Tramo), lo que elimina el riesgo de re-precio del instrumento para el inversionista.

pero expone al Emisor si el costo de fondeo de mercado cae significativamente.

El pago de capital e intereses se realizará en monedas estables (USDT/USDC), instrumentos vinculados al USD. Si bien el riesgo cambiario directo es mínimo dada la dolarización de El Salvador, existe el riesgo de desvinculación (de-peg) de las stablecoins respecto al USD, evento históricamente documentado en el ecosistema cripto.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. La denominación en USD y el uso de stablecoins vinculadas al dólar limitan la exposición a riesgo de mercado convencional.

El Emisor no realiza actividades especulativas en mercados financieros.

El riesgo de de-peg es reconocido implícitamente en el DIR al trasladar al inversionista los riesgos de conversión de monedas estables.

16. Riesgo de Endeudamiento Adicional

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. En ausencia de un covenant de endeudamiento negativo absoluto, el emisor conserva la facultad de contratar pasivos adicionales que compitan en prelación con los tenedores de tokens en un escenario de insolvencia, diluyendo la posición relativa de los titulares.

Riesgo identificado en la Emisión. El DIR no establece un límite cuantitativo al endeudamiento total del Emisor durante la vigencia del Programa. El Emisor puede emitir nuevos tramos hasta US\$10 millones y simultáneamente contratar otras fuentes de fondeo.

El covenant de prohibición de gravámenes (sección 7.6.3) aplica únicamente a gravámenes que afecten materialmente la capacidad de pago, estándar subjetivo que podría ser difícil de acreditar por los tenedores en la práctica.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El Emisor está sujeto al límite de endeudamiento legal supervisado por la SSF (mínimo 7%; actualmente 12.4% en Dic-25), que limita indirectamente la capacidad de apalancamiento.

Los covenants de indicadores financieros (sección 7.6.8) y el régimen de supervisión prudencial de la SSF actúan como contención indirecta al endeudamiento excesivo.

17. Riesgo de Gestión y Administración de los Fondos Captados

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo de administración de fondos comprende la posibilidad de que los recursos captados mediante la emisión no sean destinados a los fines declarados en el DIR, o que los mecanismos de control interno sean insuficientes para garantizar su adecuada trazabilidad y protección.

Riesgo identificado en la Emisión. Los fondos captados serán destinados a operaciones ordinarias de intermediación financiera, incluyendo originación, refinanciamiento y administración de créditos, sin identificación de segmentos o proyectos específicos. Esta amplitud en la definición del destino de fondos dificulta la verificación ex post de su uso.

Los fondos no constituirán patrimonio separado ni fideicomiso, quedando sujetos al riesgo general del balance del Emisor.

El DIR no establece reportes periódicos específicos a los Titulares sobre el uso de los fondos captados bajo la emisión.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El Emisor cuenta con mecanismos internos de control, registro y seguimiento descritos en la sección 9 del DIR, incluyendo procesos de autorización de pagos, registro contable, control documental y seguimiento financiero.

Los recursos serán administrados a través de una billetera digital custodiada por MIO3, lo que otorga trazabilidad on-chain a los flujos de entrada y salida.

La SSF supervisa la aplicación de fondos en el marco de la normativa prudencial aplicable a las SAC, incluyendo la verificación de que los recursos se destinen a operaciones dentro del giro ordinario autorizado.

IV. Análisis de Riesgos Operacionales y de Gobernanza

18. Riesgo de Gobernanza Corporativa del Emisor

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. La gobernanza corporativa de una institución financiera comprende las estructuras, políticas y procesos mediante los cuales se dirige y controla la entidad. Debilidades en

la gobernanza pueden traducirse en decisiones que afecten la capacidad de pago y el cumplimiento de las obligaciones frente a los tenedores.

Riesgo identificado en la Emisión. La Junta Directiva de MultiMoney está integrada por tres directores propietarios y un director externo, con sus respectivos suplentes. El DIR no incluye información sobre la política de remuneración de directores y alta gerencia, ni sobre los mecanismos de evaluación de desempeño del equipo directivo, elementos relevantes para valorar la alineación de incentivos con el cumplimiento de las obligaciones de la emisión.

No se acreditan en el DIR posibles conflictos de interés entre los miembros de la Junta Directiva y otras entidades del ecosistema financiero en que participan, más allá de la declaración genérica de la sección 7.12.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. MultiMoney cuenta con una estructura de comités de gobierno claramente definida: Comité de Ética, Comité de Riesgos, Comité de Créditos, Comité de Recuperación Financiera, Comité de Cumplimiento y Comité de Auditoría, supervisados por la Junta Directiva.

La alta gerencia cuenta con sólida formación académica y experiencia en el sector financiero regional, con perfiles detallados en la sección 7.3 del DIR.

El Emisor es supervisado por la SSF, que verifica la idoneidad de los directores y gerentes conforme a la normativa aplicable.

19. Riesgo de Gobernanza de la Emisión - Representante Común

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. En una emisión de deuda con múltiples tenedores, el Representante Común es la figura central para la defensa colectiva de los derechos de los titulares. Su ausencia, inacción o conflicto de interés puede dejar a los tenedores sin representación efectiva en momentos críticos.

Riesgo identificado en la Emisión. El DIR establece que MIO3 actúa como Representante Común interino hasta por un año desde la emisión, período en el cual debe convocar a una Asamblea de Titulares para la designación formal. Si no se designa un representante formal en dicho plazo, MIO3 puede solicitar la intervención de un tribunal competente.

El proceso de designación requiere votación on-chain mediante mayoría simple, mecanismo que depende de la participación activa de los tenedores y de la correcta implementación técnica del sistema de votación por parte de MIO3.

Las decisiones críticas requieren el voto favorable de las tres cuartas partes (3/4) de los tokens presentes, umbral que puede ser difícil de alcanzar en un programa con múltiples tenedores dispersos.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El DIR establece un régimen detallado de representación, quórum y votación on-chain en las secciones 8.3.1 a 8.3.11, otorgando transparencia y verificabilidad al proceso.

La arquitectura blockchain garantiza la verificabilidad y trazabilidad de los votos emitidos. MIO3 tiene la obligación de convocar a la Asamblea de Titulares dentro del primer año, con responsabilidad de gestión del proceso de designación.

20. Riesgo de Comunicación y Divulgación de Información

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)

Descripción del Riesgo. Los inversionistas en instrumentos de deuda requieren acceso oportuno y completo a información relevante sobre la situación financiera del emisor, el estado de la emisión y cualquier evento que pueda afectar el valor de su inversión. La insuficiencia o demora en la divulgación puede impedir la toma de decisiones informadas.

Riesgo identificado en la Emisión. El DIR no establece un calendario específico de reportes periódicos a los Titulares sobre indicadores financieros del Emisor, uso de fondos captados o estado del Programa durante la vigencia de la emisión.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. El Emisor se compromete (sección 5 — Declaración Jurada) a mantener actualizada la información del DIR y a divulgar oportunamente cualquier cambio relevante que afecte las características del Programa.

El DIR contempla la política de divulgación de información confidencial no pública (sección 8.3.8), que establece obligaciones de confidencialidad para los titulares.

La CNAD supervisa las obligaciones de divulgación del Emisor conforme a la LEAD y su reglamentación.

21. Riesgo Operacional del Emisor - Continuidad del Negocio

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo de continuidad del negocio comprende la posibilidad de que eventos internos o externos —desastres naturales, fallas tecnológicas, pérdida de personal clave, crisis reputacionales— interrumpen las operaciones del emisor de forma tal que afecten su capacidad de cumplir con las obligaciones de pago derivadas de la emisión.

Riesgo identificado en la Emisión. El DIR establece como causal de caducidad del plazo el abandono o interrupción de operaciones del Emisor por más de 30 días continuos (sección 7.7.10), lo que reconoce implícitamente el riesgo de interrupción operativa pero no describe los mecanismos preventivos implementados.

La concentración de operaciones en la plataforma TOHKN y la dependencia de MIO3 para el procesamiento de pagos crean una cadena de dependencias operativas cuya interrupción simultánea podría afectar el servicio de la deuda.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. MultiMoney es una institución financiera supervisada con más de 12 años de operación continua, lo que acredita resiliencia operativa.

El Emisor cuenta con canales digitales y mecanismos operativos diversificados, así como con una estructura de Alta Gerencia con roles especializados en continuidad operativa.

La SSF exige a las SAC el mantenimiento de planes de continuidad del negocio conforme a las normas prudenciales aplicables.

22. Riesgo Reputacional

Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación
1	5	5	Si	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)

Descripción del Riesgo. El riesgo reputacional comprende la posibilidad de que eventos negativos —reales o percibidos— afecten la imagen pública del emisor o del instrumento, generando pérdida de confianza de los inversionistas, retiros masivos de fondos o dificultades para completar la colocación de tramos subsecuentes.

Riesgo identificado en la Emisión. La emisión de deuda tokenizada es un instrumento novedoso en El Salvador. La percepción negativa del público sobre activos digitales en general, o eventos

adversos en el ecosistema blockchain a nivel global, podrían afectar la confianza en el Programa independientemente de la solidez financiera del Emisor.

Noticias adversas sobre el PSAD MIO3, la plataforma TOHKN o el ecosistema Polygon podrían impactar negativamente la percepción del instrumento, dada la dependencia operativa de estos participantes.

Mitigación del Riesgo en la Emisión. MultiMoney cuenta con más de 12 años de trayectoria en el sistema financiero salvadoreño, lo que constituye un activo reputacional relevante. A lo largo de este período, la institución ha mantenido una presencia consolidada en el mercado de intermediación financiera, operando bajo la supervisión continua de la SSF y cumpliendo con los estándares prudenciales aplicables a las sociedades de ahorro y crédito, lo que refleja un historial de cumplimiento regulatorio sólido y consistente.

Por su parte, MIO3, S.A. de C.V. es el Proveedor de Servicios de Activos Digitales autorizado por la CNAD con registro PSAD-0016, y opera la plataforma TOHKN, uno de los primeros ecosistemas de tokenización de activos financieros desarrollados bajo el marco regulatorio de la LEAD en El Salvador. Su participación en múltiples estructuras de emisión de activos digitales en el mercado local le otorga experiencia operativa y técnica relevante en este segmento emergente.

El Emisor y MIO3 declaran implementar estrategias activas de comunicación y gestión de imagen, incluyendo divulgación técnica clara y protocolos de respuesta ante incidentes (sección 12.3.1 del DIR). El respaldo de la supervisión de la SSF y el marco regulatorio de la CNAD otorgan legitimidad institucional al Programa, situando a MultiMoney como uno de los primeros emisores del sistema financiero regulado salvadoreño en acceder al mercado de capitales mediante la tokenización de deuda.

Revisión de razonabilidad de los supuestos y las proyecciones financieras relevantes a la emisión token MMY

1. Consideraciones generales

Para la elaboración del presente apartado, ARMOR ANALYTICS revisó las proyecciones financieras de Sociedad de Ahorro y Crédito MultiMoney, S.A. para el período 2026–2028, elaboradas en mayo de 2026 en el contexto del trámite de tokenización, así como el modelo financiero del Programa de Emisión de Deuda Tokenizada MMY. Ambos documentos fueron analizados en conjunto con los estados financieros históricos auditados de los ejercicios 2022 a 2025, con el fin de evaluar la coherencia interna de los supuestos, la sostenibilidad proyectada del servicio de la deuda y la capacidad del Emisor para cumplir con las obligaciones derivadas del Programa.

Las cifras se expresan en miles de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ miles), salvo indicación en contrario.

2. Análisis de los supuestos del Programa de Emisión

2.1 Tasa de interés del Primer Tramo

El Programa establece una tasa de interés fija del 6.50% anual para el Primer Tramo (MMLTI1), dentro del rango autorizado de 5.00% a 8.00% anual. El modelo financiero proyecta un costo total efectivo del 7.27% anual considerando todos los gastos asociados a la emisión, que incluyen el on-boarding fee (US\$5,000 one-time), el listing fee (US\$1,500 anual), el subscription fee (0.75% sobre el monto levantado), los honorarios del certificador (US\$5,000 one-time más US\$250 mensuales de mantenimiento), la tasa regulatoria de la CNAD (US\$1,000) y el on/off-ramping fee (0.25% sobre flujos).

Este costo efectivo resulta razonable al compararlo con el margen financiero neto histórico del Emisor, que se ha mantenido entre 78.4% y 83.0% durante el período 2022–2025, lo que indica una amplia capacidad de absorción del costo financiero de la emisión sin afectación material al margen de intermediación.

2.2 Estructura de pago bullet

El capital del Primer Tramo (hasta US\$2,000,000) es pagadero en un único pago al vencimiento a los 24 meses, mientras que los intereses se pagan mensualmente. Bajo esta estructura, el Emisor debe generar o mantener disponible US\$2,000,000 al mes 24 para hacer frente al pago bullet. Las proyecciones financieras muestran que la cartera de créditos del Emisor crecerá de US\$135.2 millones en 2025 a US\$162.9 millones en 2026 y US\$195.6 millones en 2027, lo que implica que el monto del Primer Tramo representa aproximadamente el 1.2% de la cartera proyectada al

vencimiento, una exposición limitada y manejable dentro del balance del Emisor.

2.3 Destino de fondos y crecimiento de cartera

Los fondos captados serán destinados al crecimiento de la cartera crediticia. Las proyecciones contemplan un crecimiento sostenido de la cartera: +20.5% en 2026, +20.1% en 2027 y +19.7% en 2028, pasando de US\$135.2 millones en 2025 a US\$234.2 millones en 2028. Este ritmo de crecimiento resulta ambicioso pero consistente con la trayectoria histórica del Emisor, que registró crecimientos del 16.9% en 2023 y 16.7% en 2024. El modelo asume que los recursos del Programa de Emisión contribuirán a financiar este crecimiento junto con el incremento proyectado de los depósitos y la eventual emisión de tramos subsecuentes.

3. Análisis de indicadores financieros históricos y proyectados

3.1 Rentabilidad

El Emisor registró una contracción en sus indicadores de rentabilidad durante 2025: el ROE cayó de 22.2% en 2024 a 12.7% en 2025, y el ROA de 3.2% a 1.5%. Las proyecciones contemplan una recuperación parcial, con un ROE proyectado de 15.4% en 2026 y 16.2% en 2027, y un ROA de 1.7% en 2026 y 1.5% en 2027. Si bien esta recuperación es razonable dado el crecimiento proyectado de la cartera y los ingresos por intereses, el certificador observa que los niveles proyectados de rentabilidad son más moderados que los registrados en 2023–2024, lo que reduce el margen de seguridad financiero del Emisor frente a eventuales deterioros del entorno.

La utilidad neta proyectada asciende a US\$3.6 millones en 2026, US\$3.8 millones en 2027 y US\$4.2 millones en 2028. Considerando que el costo anual de intereses del Primer Tramo asciende a US\$130,000 (6.50% sobre US\$2,000,000), este representa apenas el 3.6% de la utilidad neta proyectada para 2026, lo que indica una carga financiera absolutamente manejable para el Emisor.

3.2 Liquidez

El Coeficiente de Liquidez Neta proyectado muestra una contracción respecto a los niveles históricos: de 34.8% en 2025 a 20.2% en 2026, 18.1% en 2027 y 18.1% en 2028, manteniéndose en todos los casos por encima del mínimo regulatorio del 17% exigido por la SSF, aunque con un margen de holgura significativamente menor al observado en años previos. Esta reducción responde al crecimiento acelerado de la cartera de créditos proyectado para el período, que consume liquidez disponible. El certificador considera que, si bien los niveles proyectados son aceptables desde una perspectiva regulatoria, el margen de excedente de liquidez se reduce de 20.6% en 2025 a 11.5% en 2026, lo que demanda una gestión activa de la posición de liquidez durante la vigencia del Primer Tramo.

3.3 Solvencia patrimonial

El Coeficiente Patrimonial se proyecta en 12.7% para 2026, 12.3% para 2027 y 12.3% para 2028, manteniéndose por encima del mínimo regulatorio del 12.0% en todos los períodos proyectados, aunque con un margen muy ajustado. El Emisor contempla un incremento de capital de US\$4,000,000 en 2026 (de US\$9.4 millones a US\$13.4 millones) y otro adicional en 2028 (a US\$17.4 millones), lo cual resulta un supuesto relevante para el sostenimiento del coeficiente patrimonial proyectado. El certificador considera que la materialización de dichos incrementos de capital es un supuesto crítico cuya no ejecución podría presionar el Coeficiente Patrimonial por debajo del mínimo regulatorio hacia 2027–2028.

3.4 Calidad de cartera

El índice de vencimiento se proyecta entre 2.3% y 2.5% durante 2026–2028, por debajo del umbral prudencial del 4%, con cobertura de reservas del 100% en todos los períodos. La cartera categoría A y B se mantiene estable entre 93.6% y 93.9%, reflejando una calidad crediticia consistente. Estos supuestos son razonables y coherentes con la trayectoria histórica del Emisor.

4. Evaluación de razonabilidad de los supuestos

Con base en el análisis realizado, ARMOR ANALYTICS concluye que los supuestos financieros del Programa de Emisión son en términos generales razonables y consistentes con la trayectoria histórica del Emisor, con las siguientes observaciones específicas:

Los supuestos de crecimiento de cartera son ambiciosos pero alcanzables, respaldados por el historial del Emisor y el acceso a nuevas fuentes de fondeo, incluyendo el propio Programa de Emisión. La carga financiera del Primer Tramo es limitada en relación con la utilidad proyectada del Emisor, representando menos del 4% de la utilidad neta anual estimada para 2026. La proyección de liquidez, aunque dentro de parámetros regulatorios, muestra una contracción significativa respecto a los niveles históricos que requerirá monitoreo activo por parte de la administración. El supuesto de incremento de capital en 2026 es un elemento crítico para el sostenimiento del Coeficiente Patrimonial dentro del rango regulatorio y su no ejecución representa el principal riesgo de los supuestos proyectados. Finalmente, el modelo no incluye un escenario de estrés que evalúe el impacto de un deterioro de cartera o una caída de ingresos sobre la capacidad de pago del servicio de la deuda, lo que el certificador recomienda incorporar en la versión definitiva del DIR.

Opinión técnica motivada en la que se describa el proyecto y los riesgos asociados con la oferta pública; incluyendo su conclusión sobre la certificación o no de la misma.

A. Opinión técnica motivada en la que se describa el proyecto y los riesgos asociados con la oferta pública

Durante el proceso de desarrollo de este informe, ARMOR ANALYTICS realizó las solicitudes de documentación de respaldo que brindan un mejor panorama del proyecto; dicha información plasma los hechos y eventos relevantes, generando datos valiosos que sustentan la emisión.

Es a partir del Documento de Información Relevante, sus documentos adjuntos, e información complementaria, que se pudo evaluar una serie de riesgos asociados a la tokenización de este proyecto, por medio de la emisión de MMY1; los cuales tienen un impacto en las cuatro áreas comprendidas en el análisis (legal, financiera, operativa y tecnológica), pudiendo demostrar que cuentan con procesos establecidos, y que con las medidas necesarias para su mitigación.

En cuanto a los riesgos evaluados a la oferta pública de la tokenización del proyecto, se pueden observar los siguientes hallazgos para cada una de las áreas comprendidas en el análisis de riesgos (*tabla de categoría de riesgos*):

- Legal: (*3 riesgos moderados y 1 riesgo bajo*)

El principal riesgo legal identificado es la ausencia de garantía real, personal o fideicomisaria sobre la emisión. Los Tokens de Deuda constituyen obligaciones quirografarias del Emisor, lo que implica que ante un escenario de insolvencia o liquidación, los titulares concurrirían como acreedores no privilegiados junto con el resto de los acreedores ordinarios. Este riesgo se encuentra parcialmente mitigado mediante covenants financieros que obligan al Emisor a mantener sus indicadores prudenciales por encima de los mínimos regulatorios durante toda la vigencia del Programa, y a través de la supervisión continua de la SSF, que actúa como mecanismo de alerta temprana ante deterioros en la posición financiera del Emisor. Se identificaron adicionalmente riesgos relacionados con la evolución del marco normativo de la LEAD, la concentración de roles en MIO3 y la ejecutabilidad del token como título ejecutivo, todos ellos mitigados de forma adecuada: el primero a través del monitoreo regulatorio proactivo del Emisor y el PSAD; el segundo mediante el mecanismo de designación de Representante Común independiente previsto en la sección 8.3 del DIR; y el tercero a través del régimen de votación on-chain que otorga transparencia y verificabilidad a las decisiones colectivas de los titulares.

- Operativa: (*2 riesgos moderados y 2 riesgos bajos*)

En el ámbito operacional, el riesgo más relevante es la ausencia de un mecanismo de sustitución del PSAD ante una eventual interrupción operativa o pérdida de autorización de MIO3. No

obstante, este riesgo se encuentra mitigado en la práctica por el hecho de que MIO3 está inscrito en el Registro Definitivo de Proveedores Digitales de la CNAD y sujeto a supervisión regulatoria continua, y por la naturaleza de la blockchain como registro distribuido independiente, que garantiza la acreditación de titularidad de los tokens con independencia de la operatividad del PSAD. Los riesgos relacionados con la gobernanza de la emisión se encuentran mitigados a través de la estructura de representación colectiva, los mecanismos de votación on-chain y la actuación interina de MIO3 como Representante Común durante el primer año. El riesgo reputacional, por su parte, se encuentra mitigado por la trayectoria institucional de MultiMoney de más de doce años en el sistema financiero salvadoreño, el respaldo regulatorio de la SSF y la CNAD, y las estrategias activas de comunicación y gestión de imagen declaradas por el Emisor y el PSAD.

- **Financiera:** *(1 riesgo moderado y 1 riesgo bajo)*

Desde la perspectiva financiera, los riesgos identificados se encuentran mitigados de manera satisfactoria en el escenario base proyectado. El riesgo de crédito del Emisor se mitiga a través de los covenants financieros del DIR, la supervisión prudencial de la SSF bajo las NPB4-47 y la calidad histórica de la cartera del Emisor, con índice de vencimiento de 2.5% y cobertura de reservas del 100% al cierre de 2025. El riesgo de liquidez se mitiga por la posición holgada del Coeficiente de Liquidez Neta actual —34.8% al cierre de 2025, más del doble del mínimo regulatorio— y por la obligación de mantener dicho indicador por encima del mínimo durante la vigencia del Programa como condición de cumplimiento de los covenants. El riesgo de mercado se encuentra ampliamente mitigado por la denominación en USD y el uso de stablecoins vinculadas al dólar, que eliminan prácticamente el riesgo cambiario. La carga financiera del Primer Tramo resulta manejable en relación con la capacidad generadora de utilidades del Emisor, representando menos del 4% de la utilidad neta proyectada para 2026. El principal riesgo residual en esta dimensión es la ausencia de un fondo de reserva segregado para el pago bullet al vencimiento, que si bien no está mitigado estructuralmente, queda compensado por la sólida posición de liquidez del Emisor y la supervisión activa de la SSF sobre su gestión de liquidez conforme a las NPB4-49.

- **Tecnológica:** *(4 riesgos moderados y 3 riesgos bajos)*

Los riesgos tecnológicos identificados se encuentran en su mayoría adecuadamente mitigados por la arquitectura técnica implementada. La arquitectura ERC-3643 sobre Polygon incorpora mecanismos robustos de control on-chain —whitelisting, congelamiento, recall y trazabilidad de transacciones— que permiten la intervención humana ante contingencias y garantizan que únicamente inversionistas verificados puedan adquirir, poseer o transferir los tokens. El riesgo de custodia se mitiga mediante tecnología MPC que distribuye las claves criptográficas entre múltiples nodos independientes, eliminando el punto único de fallo. El riesgo de ciberseguridad se mitiga a través de cifrado de datos, autenticación multifactor, monitoreo continuo y pruebas de penetración periódicas sobre la plataforma TOHKN. El riesgo de interoperabilidad se mitiga estructuralmente al no contemplarse el uso de bridges inter-chain en la arquitectura de la emisión. Se mantiene como brecha pendiente la incorporación del informe de auditoría formal de contratos

inteligentes como anexo al DIR, cuya presentación se recomienda antes de la versión definitiva del documento.

Tabla de categoría de riesgos

Categoría de Riesgos	Conteo	Probabilidad	Impacto	Severidad
Legal	4	2	4	8
Operativo	4	2	5	10
Tecnológico	7	2	5	10
Financiero	7	1	5	5
Total	22	2	5	7

B. Conclusión

Con base en el análisis integral realizado por este Certificador sobre el Programa de Emisión de Deuda Tokenizada MMY de Sociedad de Ahorro y Crédito MultiMoney, S.A., y habiendo evaluado los aspectos legales, operacionales, tecnológicos y financieros del Programa conforme a los requisitos establecidos en la Ley de Emisión de Activos Digitales y el Artículo 14 del Reglamento de Registro de Emisores y Emisiones de la CNAD, se concluye lo siguiente:

El Emisor es una institución financiera solvente, con más de doce años de operación continua bajo la supervisión de la SSF, indicadores prudenciales que superan los mínimos regulatorios y una trayectoria de cumplimiento normativo sólida y consistente. El Programa de Emisión está estructurado dentro del marco regulatorio de la LEAD, cuenta con un PSAD autorizado por la CNAD, una infraestructura tecnológica basada en estándares reconocidos internacionalmente y una estructura de gobernanza que contempla mecanismos de representación y protección de los titulares. Los supuestos financieros del Programa son en términos generales razonables y consistentes con la trayectoria histórica del Emisor, y la carga financiera derivada del Primer Tramo resulta manejable en relación con la capacidad generadora de utilidades proyectada.

Parte de las fortalezas de MultiMoney como emisor radica en su condición de entidad integrante del sistema financiero regulado de El Salvador y sujeta a la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero, lo que implica el cumplimiento de obligaciones regulatorias y de divulgación de información que contribuyen a la transparencia de sus operaciones.

Como parte de la evaluación realizada, este Certificador verificó que la entidad mantiene publicados y actualizados sus estados financieros correspondientes a los distintos ejercicios sociales, así como información relacionada con sus políticas de gestión de riesgos y gobierno corporativo, encontrándose dicha documentación disponible y vigente a la fecha del presente

informe. Además de la información relevante que exige la LEAD, en la página web del emisor, los adquirentes del activo digital pueden revisar toda la información de gobierno corporativo, mitigación de riesgos, y todos los aspectos que ayudan a completar cualquier información que requiera el inversionistas.

Los riesgos identificados en el presente análisis son inherentes a la naturaleza del instrumento y al entorno regulatorio y tecnológico en que se desarrolla, y en su mayoría cuentan con mecanismos de mitigación adecuados implementados por el Emisor y el PSAD. El riesgo de mayor relevancia estructural —la ausencia de garantía real sobre las obligaciones del Emisor— es una característica propia de la categoría de instrumentos de deuda quirografaria, reconocida expresamente en el DIR y compensada por los covenants financieros, la supervisión prudencial de la SSF y la solidez patrimonial del Emisor. Los riesgos tecnológicos y operacionales identificados se encuentran en su mayoría adecuadamente mitigados por la arquitectura técnica implementada y el marco regulatorio aplicable al PSAD.

Finalmente, se adjunta una tabla que contiene el resumen de los riesgos identificados así como los resultados de los mismos y sus respectivas evaluaciones según lo descrito en el presente documento, además de incluir la estadística general de probabilidad e impacto para el cálculo del nivel general de riesgo del proyecto (ver tabla resumen).

Por esta razón, ARMOR ANALYTICS emite su opinión **FAVORABLE** de la emisión pública de deuda del activo digital MMY, que permitirá la recaudación y cumplimiento de objetivos de conformidad al DIR.

Se establece que el emisor debe solicitar y realizar el procedimiento de registro de emisor y de la emisión ante la CNAD, para que determine la habilitación de la misma.

F. 

Vivian Marie Ahues Siman
Apoderada General Administrativa

Tabla Resumen

No	Riesgo	Probabilidad	Impacto	Severidad	Mitigación	Calificación	Categoría	No. Categoría	Categorías instructivo
1	Ausencia de Garantía Real sobre la Emisión	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Legal	1	Riesgos asociados al emisor de los activos digitales
2	Ejecutabilidad del Token	2	4	8	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Legal	4	Riesgos asociados a la ejecución del proyecto
3	Riesgo de Cumplimiento AML/CFT	2	2	4	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Legal	4	Riesgos asociados a la ejecución del proyecto
4	Riesgo de Conflicto de Interés: Concentración de Roles	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Legal	1	Riesgos asociados al emisor de los activos digitales
5	Riesgo de Contratos Inteligentes (Smart Contracts)	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Tecnológico	3	Riesgos asociados a los activos digitales
6	Trazabilidad de transacciones off-chain	2	4	8	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Tecnológico	2	Riesgos asociados a la oferta de activos digitales en un centro de negociación de activos digitales
7	Riesgo de la Red Blockchain Polygon	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Tecnológico	2	Riesgos asociados a la oferta de activos digitales en un centro de negociación de activos digitales
8	Riesgo de Custodia de Activos Digitales	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Tecnológico	3	Riesgos asociados a los activos digitales
9	Riesgo de Ciberseguridad	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Tecnológico	3	Riesgos asociados a los activos digitales
10	Riesgo de Interrupción Operativa del PSAD	1	4	4	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Tecnológico	3	Riesgos asociados a los activos digitales
11	Riesgo de Interoperabilidad y Actualización del Sistema	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Tecnológico	3	Riesgos asociados a los activos digitales
12	Riesgo de Crédito del Emisor	1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	1	Riesgos asociados al emisor de los activos digitales

13	Riesgo de Liquidez y Descalce Financiero	1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	1	Riesgos asociados al emisor de los activos digitales
14	Riesgo de Razonabilidad de Supuestos Financieros	1	6	6	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	4	Riesgos asociados a la ejecución del proyecto
15	Riesgo de Mercado	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	4	Riesgos asociados a la ejecución del proyecto
16	Riesgo de Endeudamiento Adicional	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Financiero	6	Razonabilidad de los supuestos y las proyecciones financieras
17	Riesgo de Gestión y Administración de los Fondos Captados	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	5	Riesgos asociados a la tecnología utilizada
18	Riesgo de Gobernanza Corporativa del Emisor	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Financiero	5	Riesgos asociados a la tecnología utilizada
19	Riesgo de Gobernanza de la Emisión - Representante Común	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Operativo	5	Riesgos asociados a la tecnología utilizada
20	Riesgo de Comunicación y Divulgación de Información	2	5	10	Sí	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)	Operativo	5	Riesgos asociados a la tecnología utilizada
21	Riesgo Operacional del Emisor - Continuidad del Negocio	1	5	5	Sí	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Operativo	5	Riesgos asociados a la tecnología utilizada
22	Riesgo Reputacional	1	5	5	Si	Riesgo bajo (Monitoreo mínimo)	Operativo	6	Razonabilidad de los supuestos y las proyecciones financieras
	Riesgo de Gestión de Proyecto	2	5	7	95%	Riesgo moderado (Mitigación básica requerida)			