

MOODY'S
LOCAL

Sistema de SGR
Perspectivas 2025



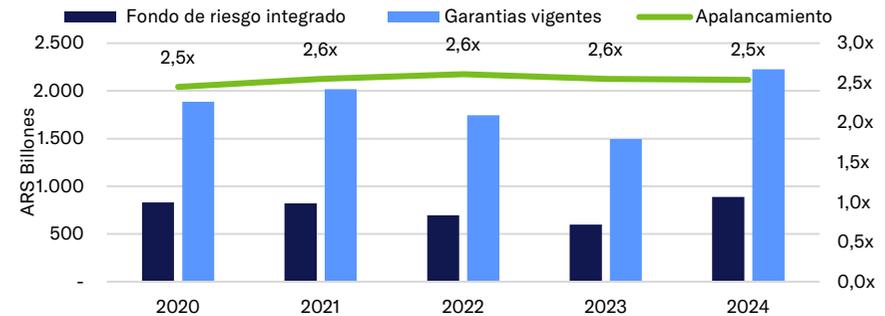
En 2025 esperamos que continúe la tendencia de aumento en el volumen de garantías emitidas por el sistema de SGR motivado por la reactivación económica y el crecimiento del crédito. A diciembre 2024 las garantías vigentes crecieron un 22% interanual en términos reales luego de haber experimentado una caída importante debido principalmente a la baja en el nivel de actividad. A partir de junio el stock de garantías vigentes comenzó una tendencia creciente y al cierre de 2024 el riesgo vivo del total sistema fue de ARS 2.227 mil millones, +103,1% en términos reales vs. el mínimo del año (mayo 2024).

El crecimiento de los Fondos de Riesgo (“FDR”) de las SGR impulsaran la mayor originación de avales en 2025 sin que el apalancamiento del sistema supere los 3,0x. A diciembre de 2024 se implementó el segundo aumento semiautomático otorgado por el regulador que hizo crecer en un 48% interanual el FDR autorizado a nivel sistema, que al cierre del año ya contaba con un 97,5% de integración. Si bien las SGR más pequeñas fueron las que recibieron los incrementos más importantes a su FDR autorizado (con alrededor de 260% de aumento), el sistema continúa concentrado en las primeras seis SGR que acumulaban el 67% de los FDR integrado total.

El desafío de las SGR en 2025 será incorporar nuevas MiPyMEs al sistema manteniendo sus criterios de suscripción y sin deterioro significativo en la mora. El sistema asistió a más de 30 mil MiPyMEs en 2024 y 41 mil contaban con garantías vigentes al cierre del año (+27% vs. diciembre 2023). Este aumento fue impulsado en parte por normativas de SEPYME y generó una mayor penetración del sistema que se ubicó en torno a 5% (Figura 2).

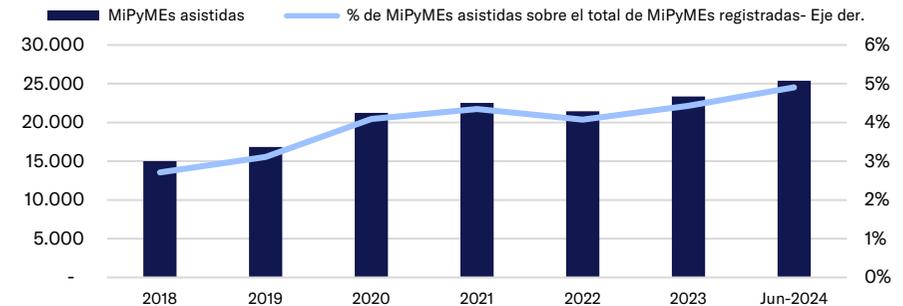
La mayor originación esperada de garantías en 2025 presionará los niveles mínimos históricos de mora alcanzados aunque no esperamos que supere el 2%-3%. A diciembre 2024 la mora del sistema se ubicó en 0,8% del riesgo vivo (Figura 3). A pesar de la fuerte caída en el nivel de actividad, la morosidad del sistema disminuyó 90 puntos básicos vs 2023. El riesgo de crédito al que están expuestas las SGR se encuentra mitigado por los niveles de apalancamiento del sistema (máximo permitido de 4x) y por las contragarantías que reciben por los avales emitidos.

FIGURA 1 Evolución del Riesgo Vivo y FDR del sistema (moneda homogénea a diciembre 2024)



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 2 Penetración del sistema de SGR



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME, UCEMA y AFIP

FIGURA 3 Morosidad del sistema medido como mora % riesgo vivo



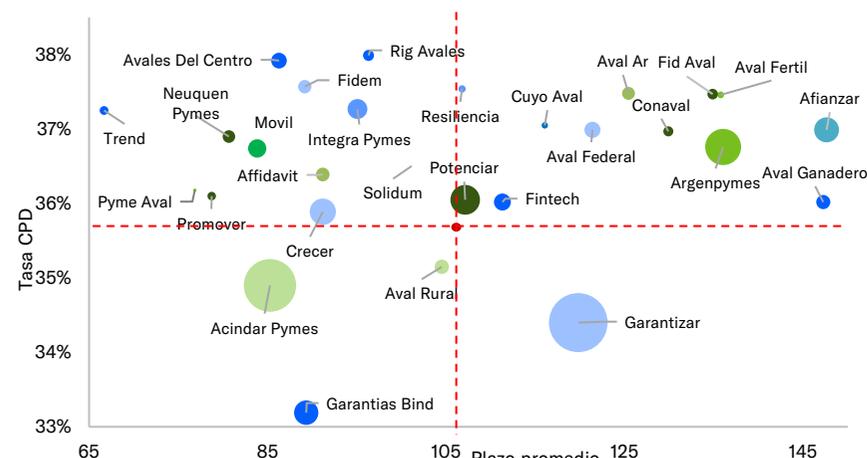
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 4 El sistema de SGR en números – diciembre 2024



Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYPME, Haumi y MAV

FIGURA 5 Tasa y plazo promedio de los CPD avalados – diciembre 2024



Nota: El tamaño de la burbuja representa la participación de mercado de la SGR en el segmento CPD avalado. Las burbujas de color verde corresponden a SGR calificadas por Moody's Local Argentina. Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYPME, Haumi y MAV.

Las garantías sobre préstamos bancarios mantendrán una proporción predominante en el sistema en 2025 impulsadas por el crecimiento del crédito al sector privado. Las MiPyME aumentarán su demanda de crédito y los bancos se apalancaran en el sistema de SGR para cubrir esta necesidad de financiamiento. Las garantías sobre créditos bancarios aumentaron hasta alcanzar el 72% de las garantías vigentes en 2024 desde 55% en 2023 y 16% en 2020. Este aumento obedece tanto a las modificaciones normativas para el cálculo del grado de utilización (“GDU”) del FDR que incentiva los avales sobre instrumentos de mayor plazo como a la tendencia de mejora en las condiciones macroeconómicas.

La exposición a riesgo de tipo de cambio y descalce del sistema permanecerá bajo y está mitigada por las inversiones en dólares. Los avales sobre instrumentos denominados en dólares fue bajo en los últimos años (15% promedio de los últimos tres años) y al cierre de 2024 el apalancamiento en dólares del sistema era inferior a 1x. Las garantías sobre pagarés bursátiles representaron un 8% de las emisiones del año y en su mayoría fueron emitidas en dólares y otorgadas a MiPyMEs del sector agropecuario o exportadoras. Dados los incumplimientos que ocurrieron a principio de año en el segmento no garantizado, monitorearemos la evolución del pagaré avalado que podría o bien dejar de utilizarse o aumentar su participación por contar con el respaldo de la entidad avalista.

A pesar de la baja en su participación, los cheques de pago diferido (CPD) avalados continúan siendo una alternativa de inversión para las MiPyMEs, principalmente para su manejo de liquidez. Esto se debe en parte a su naturaleza de corto plazo y a que su tasa de negociación se ubicó históricamente por debajo de la tasa ofrecida por las entidades financieras. La proporción de emisión de CPD avalados disminuyó a 32% a 2024 vs 75% en 2020). A diciembre de 2024 la tasa promedio a la que se negociaban los CPD avalados se ubicó en 35,3% con un plazo promedio de 105 días.

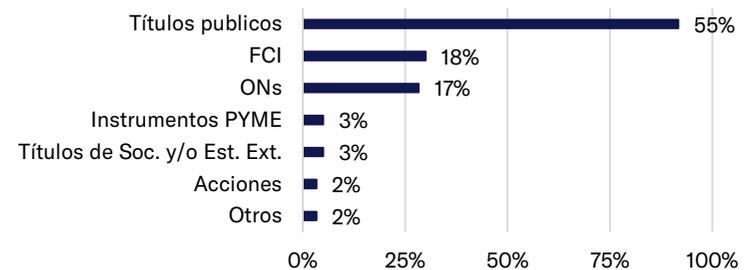
Inversiones del FDR concentradas en riesgo argentino con restricciones de invertir hasta un 15% en instrumentos del exterior. A diciembre 2024, la cartera de inversiones del sistema se encontraba expuesta a riesgo soberano, principalmente a través de la tenencia de títulos públicos (Figura 6), aunque representa desafíos significativos, su participación en las inversiones aumentó hasta el 55% desde el 44% en junio 2024. El resto de los activos comprendían mayormente Fondos Comunes de Inversión y Obligaciones Negociables.

La mayor proporción de avales a microempresas aumenta la atomización del sistema. Los cambios normativos de los últimos años incentivaron la asistencia a MiPyMEs de menor tamaño lo que aumentó la proporción de microempresas avaladas por el sistema hasta 73% del riesgo vivo a diciembre 2024 frente a 48% en 2019. Esto aportó mayor granularidad y atomización a las garantías de las SGR con un aval promedio por MiPyME de ARS 54 millones a diciembre 2024 frente a ARS 61 millones a diciembre 2022 (en moneda homogénea). Esta tendencia, junto al requisito regulatorio de que cada MiPyME puede representar como máximo un 5% del FDR disponible, contribuye a disminuir el riesgo de concentración.

En relación con la **distribución geográfica del sistema** (Figura 7), la mayor parte de las garantías vigentes se concentran en la Provincia de Buenos Aires y en CABA, seguidas por la región centro del país (Córdoba, Santa Fe y La Pampa), en línea con la actividad económica en general. En cuanto a la **distribución de las garantías por sector económico** (Figura 8), el sistema se encuentra diversificado en cuatro sectores principales: comercio, servicios, industria y agropecuario.

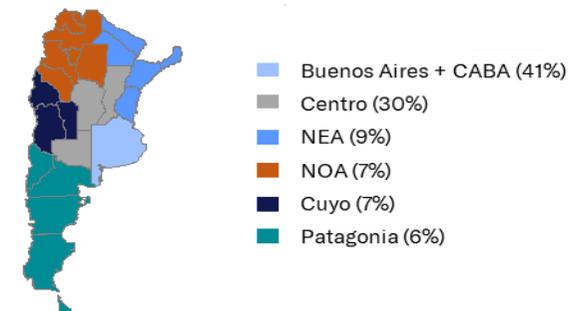
Normativa: En la Resolución 557/2024 de fecha 20/12/2024, SEPYME incorporó la implementación de entidades custodio de los activos de los FDR, oficializó la ampliación de algunos límites en los instrumentos permitidos para las inversiones de éste y aplazo los tiempos para el cumplimiento de los requisitos en las designaciones de las autoridades de las SGR.

FIGURA 6 Composición de las inversiones del FDR – diciembre 2024



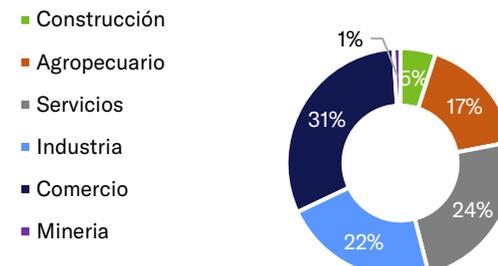
Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 7 Concentración geográfica de las garantías vigentes – diciembre 2024



Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 8 Distribución del riesgo vivo por sector económico – diciembre 2024



Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

Suplemento Estadístico diciembre 2024: principales indicadores crediticios del sistema de SGR

SGR	Calificación	Riesgo Vivo		Fondo de Riesgo Autorizado		Fondo de Riesgo Integrado		CPD avalados			Pagaré USD avalados			Mora ⁽²⁾	Apal. ⁽¹⁾	MiPyME con GV
		ARS MM	%	ARS MM	%	ARS MM	%	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.			
Garantizar	NC	812.676	36,5%	215.357	23,6%	227.067	25,6%	19,6%	34,4%	120	6,9%	8,8%	278	0,9%	3,7x	23.990
Acindar Pymes	AAA.ar/EST	295.646	13,3%	127.809	14,0%	129.907	14,6%	15,6%	34,9%	85	5,6%	8,5%	316	0,6%	2,3x	8.053
Argenpymes	AA+.ar/EST	237.118	10,6%	97.028	10,7%	97.028	10,9%	7,4%	36,8%	136	20,0%	8,5%	296	1,4%	2,5x	2.851
Potenciar	AA+.ar/EST	127.073	5,7%	64.712	7,1%	64.712	7,3%	5,0%	36,1%	107	4,1%	9,2%	351	0,5%	2,0x	2.797
Fintech	NC	108.912	4,9%	36.054	4,0%	36.321	4,1%	1,6%	36,0%	111	2,5%	9,2%	251	0,3%	3,0x	3.144
Garantias Bind	NC	93.610	4,2%	38.248	4,2%	38.271	4,3%	3,4%	33,2%	89	0,9%	6,2%	264	0,3%	2,5x	2.014
Crecer	NC	50.252	2,3%	19.739	2,2%	18.868	2,1%	3,9%	35,9%	91	3,0%	7,4%	299	0,3%	2,7x	1.257
Aval Ganadero	NC	43.676	2,0%	15.362	1,7%	14.644	1,6%	1,1%	36,0%	147	1,9%	7,8%	521	0,1%	3,0x	818
Movil	AA-.ar/EST	42.663	1,9%	15.074	1,7%	15.060	1,7%	1,9%	36,7%	84				0,2%	2,8x	1.004
Alianza	NC	28.015	1,3%	8.373	0,9%	8.373	0,9%							0,3%	3,4x	1.094
Aval Rural	AA.ar/EST	26.602	1,2%	13.170	1,4%	13.225	1,5%	1,2%	35,2%	105				0,2%	2,0x	693
Innova	NC	25.493	1,1%	10.854	1,2%	10.819	1,2%	1,5%	36,9%	75	5,3%	7,6%	302	0,2%	2,4x	608
Integra Pymes	NC	23.339	1,0%	8.356	0,9%	8.356	0,9%	2,2%	37,3%	95	0,4%	8,0%	355	0,6%	2,8x	648
Aval Ar	A+.ar/EST	20.090	0,9%	8.356	0,9%	8.351	0,9%	0,9%	37,5%	125	3,3%	8,6%	427	0,3%	2,4x	408
Don Mario	NC	18.467	0,8%	10.731	1,2%	8.792	1,0%	0,2%	37,8%	222	11,5%	7,9%	166	3,1%	2,2x	415
Cuyo Aval	NC	17.745	0,8%	9.918	1,1%	10.150	1,1%	0,2%	37,1%	116	2,3%	9,4%	387	0,8%	1,8x	722
Fidem	NC	16.385	0,7%	7.731	0,8%	7.646	0,9%	1,0%	37,6%	89	1,4%	8,2%	289	0,2%	2,2x	528
Aval Federal	NC	15.938	0,7%	8.218	0,9%	7.943	0,9%	1,5%	37,0%	121	1,0%	11,0%	365	0,9%	2,0x	639
Aval Fertil	A+.ar/EST	14.143	0,6%	13.166	1,4%	8.980	1,0%	0,3%	37,5%	136	4,0%	8,3%	258	0,2%	1,6x	381
Conaval	A.ar/EST	14.094	0,6%	5.033	0,6%	5.033	0,6%	0,6%	37,0%	130				0,3%	2,8x	303
Avales Del Centro	NC	13.839	0,6%	6.070	0,7%	6.070	0,7%	1,4%	37,9%	86	4,3%	7,0%	291	0,9%	2,3x	488
Mills	NC	13.728	0,6%	7.436	0,8%	7.436	0,8%	1,3%	36,6%	75				0,6%	1,9x	256
Union	NC	13.428	0,6%	7.436	0,8%	7.436	0,8%	1,3%	37,4%	137				0,1%	1,8x	599

SGR	Calificación	Riesgo Vivo		Fondo de Riesgo Autorizado		Fondo de Riesgo Integrado		CPD avalados			Pagaré USD avalados			Mora ⁽²⁾	Apal. ⁽¹⁾	MiPyME con GV
		ARS MM	%	ARS MM	%	ARS MM	%	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.			
Campo Aval	NC	13.261	0,6%	9.177	1,0%	9.233	1,0%	1,2%	35,9%	97				0,2%	1,4x	478
Agroaval	NC	12.158	0,5%	15.888	1,7%	3.375	0,4%				3,1%	4,5%	179	0,0%	3,6x	425
Afianzar	A.ar/EST	11.491	0,5%	7.436	0,8%	7.436	0,8%	3,5%	37,0%	148	2,3%	8,5%	362	0,1%	1,6x	598
Affidavit	A+.ar/EST	11.239	0,5%	7.436	0,8%	7.269	0,8%	1,1%	36,4%	91	0,8%	8,6%	287	0,2%	1,6x	487
Avaluar	NC	9.702	0,4%	7.436	0,8%	7.436	0,8%	0,6%	37,3%	81	0,3%	8,0%	229	1,4%	1,3x	537
Neuquén Pymes	A-.ar/EST	9.129	0,4%	8.386	0,9%	6.695	0,8%	0,9%	36,9%	81	0,8%	10,3%	382	0,2%	1,4x	501
Fid Aval	A.ar/EST	8.622	0,4%	8.386	0,9%	8.386	0,9%	0,6%	37,5%	135	0,7%	9,6%	331	1,0%	1,0x	413
AFB Aavales	A-.ar/EST	8.219	0,4%	8.386	0,9%	8.386	0,9%	0,7%	38,1%	93	0,9%	9,7%	221	0,6%	1,0x	372
Resiliencia	NC	8.002	0,4%	8.386	0,9%	8.386	0,9%	0,3%	37,5%	107				0,7%	1,0x	413
Solidum	NC	7.912	0,4%	4.400	0,5%	4.301	0,5%	0,0%	36,5%	101	3,2%	7,2%	327	0,4%	1,9x	352
Promover	A-.ar/EST	7.813	0,4%	8.386	0,9%	8.386	0,9%	0,4%	36,1%	79	0,9%	8,5%	384	0,0%	0,9x	161
Argentina Ciudad	NC	7.289	0,3%	8.386	0,9%	8.380	0,9%	0,1%	38,5%	96				0,0%	0,9x	276
Evolucion	NC	6.566	0,3%	7.729	0,8%	7.729	0,9%							0,0%	0,9x	113
Trend	NC	6.551	0,3%	8.386	0,9%	8.386	0,9%	0,4%	37,3%	67				0,4%	0,8x	333
Pyme Aval	BBB.ar/POS	5.909	0,3%	8.386	0,9%	4.087	0,5%	0,1%	36,2%	77				18,7%	1,5x	657
Rig Aavales	NC	5.278	0,2%	2.330	0,3%	2.330	0,3%	0,7%	38,0%	96	0,5%	10,0%	139	1,4%	2,3x	396
Crear	A-.ar/EST	5.059	0,2%	7.436	0,8%	2.198	0,2%							1,1%	2,4x	424
Confiables	NC	4.430	0,2%	2.330	0,3%	2.330	0,3%	0,2%	38,0%	92	0,6%	7,0%	305	0,0%	1,9x	461
Poder	NC	4.202	0,2%	8.386	0,9%	8.371	0,9%							0,5%	0,5x	450
Seguro Aval	BBB-.ar	1.340	0,1%	2.330	0,3%	839	0,1%							0,0%	1,6x	34
Patagonia	NC	342	0,0%	2.330	0,3%	847	0,1%	0,1%	39,1%	91				0,0%	0,4x	11
Intergarantias	NC	191	0,0%	2.330	0,3%	1.800	0,2%							411,6%	0,0x	198
Interavales	NC	58	0,0%	2.330	0,3%	550	0,1%							977,6%	0,0x	154
Consolidado	-	2.227.697	100%	910.821	100%	887.825	100%	-	35,7%	107	-	8,2%	291	1%	2,5x	41.319

⁽¹⁾El apalancamiento hace referencia al cociente entre las garantías vigentes y el fondo de riesgo.

⁽²⁾El índice de morosidad representa la cartera en mora como porcentaje del riesgo vivo de la SGR.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores (SEPYME) y el Mercado Argentino de Valores (MAV)

Eliana Gomez Barreca

Associate Director - Credit Analyst ML
eliana.gomezbarreca@moodys.com
+54.11.5129.2625

Agustina Mata

Credit Analyst ML
agustina.mata@moodys.com
+54.11.5129.2645

Candelaria Feijo

Associate Credit Analyst ML
candelaria.feijo@moodys.com
+54.11.3399.1520

Ramiro Gonzalez

Associate Credit Analyst ML
ramiro.gonzalez1@moodys.com
+54.11.5129.2781

Gabriela Catri

Ratings Manager ML
gabriela.catri@moodys.com
+54.11.5129.2781

Agustina Arambarri

Associate ML
agustina.arambarri@moodys.com
+54.11.5129.2778

MOODY'S
LOCAL

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASesoramiento FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TA Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.