

# MOODY'S LOCAL

Sistema de SGR  
Marzo 2025

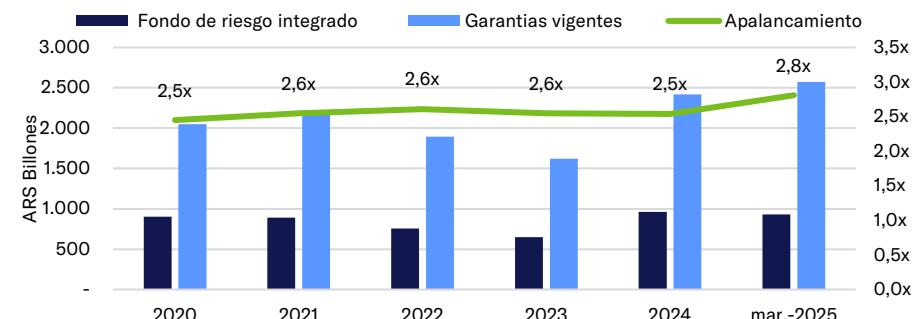


A marzo 2025 las garantías vigentes crecieron un 113% interanual en términos reales alcanzando un máximo desde principios de 2020. Al cierre del primer trimestre de 2025 el riesgo vivo (“RV”) del total sistema fue de ARS 2.574 mil millones. A noviembre 2024 el sistema había asistido a 31.771 MiPyMEs, lo que generó una mayor penetración que se ubicó en torno a 6,1% versus el 4,4% en 2023 (Figura 2). 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.

**Normativa con mejoras en la eficiencia y en la transparencia del sistema:** En la Resolución 56/2025 de fecha 31/03/2025, SEPYME amplió el alcance de garantías sindicadas, readecuó el esquema de inversiones del Fondo de Riesgo (“FDR”), reforzó controles, simplificó el régimen sancionatorio y definió con mayor exactitud la incumbencia de los Custodios. Asimismo, extendió la restricción de aumentos por encima de la inflación a los FDR adicionales a los semiautomáticos hasta el 31 de marzo 2026, por lo tanto el crecimiento de las SGR en términos reales implicaría un aumento de su apalancamiento.

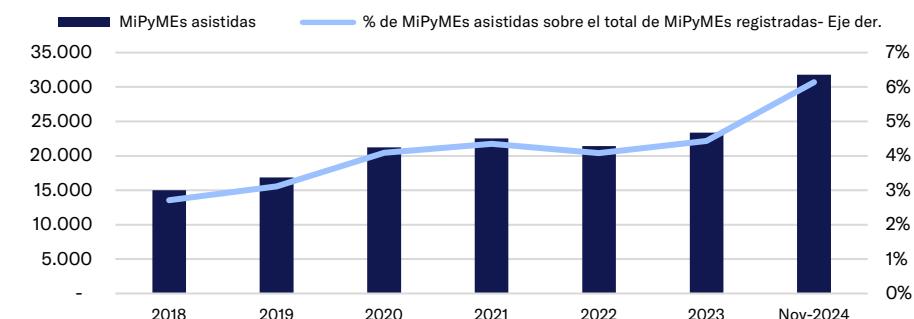
**Se amplía la capacidad de asistencia del sistema a partir de la línea de Coavales de SGR con el FOGAR.** El Acta N° 433 de fecha 31 de marzo de 2025, creó la línea de coavales 50% SGR – 50% FOGAR por hasta ARS 400 mil millones (ampliable) que permitirá avalar en conjunto operaciones bancarias en ARS y tiene como objetivo ampliar la capacidad de asistencia sin incremento del costo fiscal ni del apalancamiento bruto. El límite por SGR será de 1x su FDR autorizado y dentro de los beneficios se destacan: aumento del tope por PYME en los bancos y adecuados estándares crediticios sumado a un límite de operación con el FOGAR cuando la mora de la SGR con éste supere el 4% o 30 p.b. a la mora bancaria de la SGR. La operatoria tendrá una comisión del 1% más el porcentaje de mora de la SGR con el FOGAR, lo que incentiva a preservar creditivamente la cartera a compartir.

**FIGURA 1 Evolución del Riesgo Vivo y FDR del sistema (moneda homogénea a marzo 2025)**



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

**FIGURA 2 Penetración del sistema de SGR**



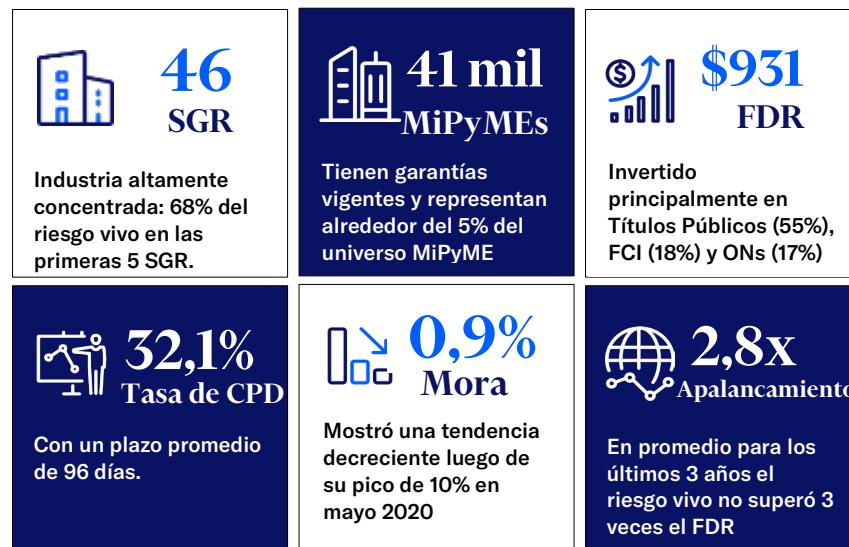
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME, UCEMA y AFIP

**FIGURA 3 Morosidad del sistema medido como mora % riesgo vivo**



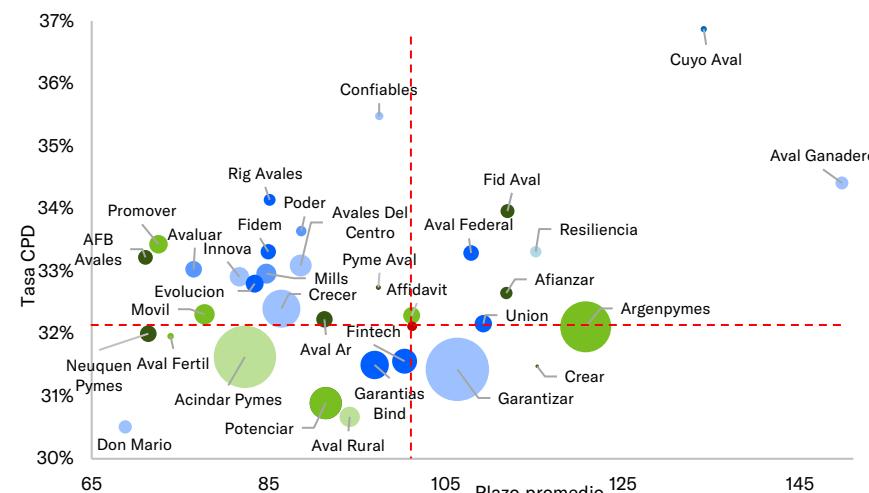
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 4 El sistema de SGR en números – marzo 2025



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME, Haumi y MAV

FIGURA 5 Tasa y plazo promedio de los CPD avalados – marzo 2025



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: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME, Haumi y MAV.

A marzo 2025 la mora del sistema se ubicó en 0,9% del RV (Figura 3) ubicándose por debajo del promedio de los últimos 12m de 1,2%. La mayor originación esperada de garantías en 2025 presionará a mediano plazo a los niveles mínimos históricos de mora alcanzados aunque no esperamos que supere el 2%-3%.

El menor crecimiento de los FDR de las SGR en el trimestre continúa impulsando a la originación de avales en 2025 a un apalancamiento en torno a 3,0x. A marzo de 2025 se implementó un nuevo aumento semiautomático que elevó en un 4% al FDR autorizado del sistema (12 SGR fueron las que recibieron incrementos en el rango del 8%-22%).

Las garantías sobre préstamos bancarios mantendrán una proporción predominante en el sistema en 2025 impulsadas por el crecimiento del crédito al sector privado. Los bancos se apalancaran en el sistema de SGR para cubrir la necesidad de financiamiento de las MiPyMEs. Las garantías bancarias aumentaron hasta el 71% del RV a marzo 2025 desde 55% en 2023. Este aumento obedece tanto a la normativa para el cálculo del grado de utilización 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 a marzo 2025 el apalancamiento en dólares del sistema continuaba inferior a 1x. A pesar de los incumplimientos que ocurrieron a principio de año en el segmento no garantizado, la evolución del pagaré avalado continua representando el 5% de las emisiones del primer trimestre del año al igual que durante el primer trimestre 2024. En su mayoría fueron emitidas en dólares y otorgadas al sector agropecuario o exportadoras.

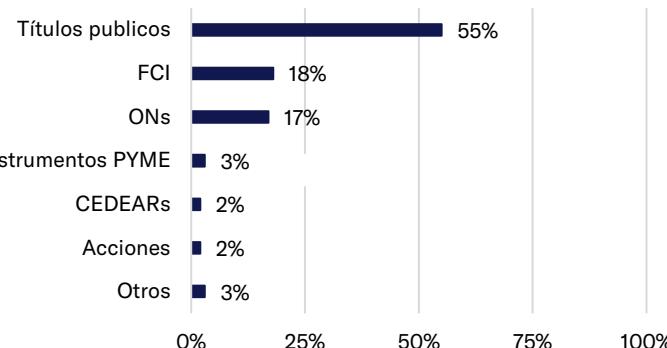
Los cheques de pago diferido (CPD) avalados continúan siendo una alternativa de financiamiento para las MiPyMEs, principalmente para su manejo de liquidez. Esto se debe en parte a su naturaleza de corto plazo y a que su tasa de negociación se ubicó históricamente por debajo a la ofrecida por entidades financieras. La proporción de emisión de CPD avalados era del 45% a marzo 2025 y la tasa promedio se ubicó en 32,1% con un plazo promedio de 96 días.

**Inversiones del FDR concentradas en riesgo argentino con restricciones de invertir hasta un 15% en instrumentos del exterior.** A marzo 2025, 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 38% en marzo 2024. El resto de los activos comprendían mayormente FCI y ON.

**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 74% del riesgo vivo a marzo 2025 frente a 48% en 2019. Esto aportó mayor granularidad y atomización a las garantías de las SGR. 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.

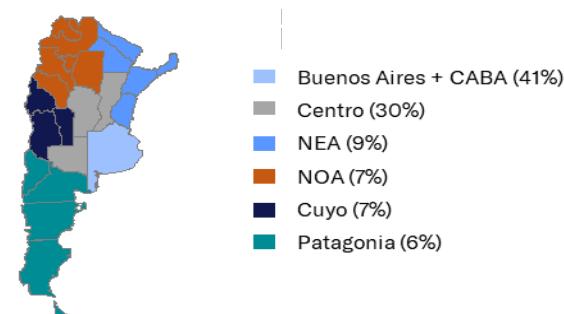
En relación con la **distribución geográfica del sistema** (Figura 7), la mayor parte de las garantías vigentes se concentraban en la Provincia de Bs As y en CABA, seguidas por la región centro del país (Córdoba, Santa Fe y La Pampa), en línea con la actividad económica en general. En cuanto a la **distribución de las garantías por sector económico** (Figura 8), el sistema se encontraba diversificado en: comercio, servicios, industria y agropecuario. 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 6 Composición de las inversiones del FDR – marzo 2025**



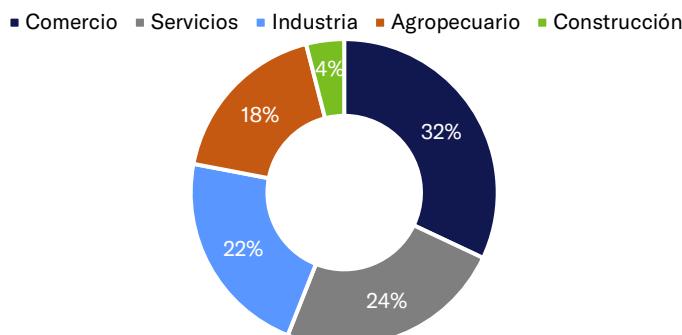
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de SEPYME

**FIGURA 7 Concentración geográfica de las garantías vigentes – marzo 2025**



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

**FIGURA 8 Distribución del riesgo vivo por sector económico – marzo 2025**



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

## Suplemento Estadístico marzo 2025: 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 <sup>(2)</sup> | Apal. <sup>(1)</sup> | MiPyME con GV |
|-------------------|--------------|-------------|-------|----------------------------|-------|---------------------------|-------|---------------|------------|-------------|---------------------|------------|-------------|---------------------|----------------------|---------------|
|                   |              | ARS MM      | %     | ARS MM                     | %     | ARS MM                    | %     | Part. Mercado | Tasa Prom. | Plazo Prom. | Part. Mercado       | Tasa Prom. | Plazo Prom. |                     |                      |               |
| Garantizar        | NC           | 888.511     | 34,5% | 233.269                    | 24,7% | 249.027                   | 26,8% | 15,4%         | 31,4%      | 106,3       | 2,5%                | 6,6%       | 201,7       | 1,0%                | 3,7x                 | 23.554        |
| Acindar Pymes     | AAA.ar/EST   | 340.920     | 13,2% | 127.809                    | 13,5% | 129.907                   | 14,0% | 14,9%         | 31,6%      | 82,3        | 5,8%                | 8,0%       | 337,6       | 0,6%                | 2,7x                 | 8.259         |
| Argenpymes        | AA+.ar/EST   | 271.954     | 10,6% | 97.028                     | 10,3% | 97.028                    | 10,4% | 9,9%          | 32,1%      | 120,8       | 7,8%                | 8,4%       | 346,0       | 1,5%                | 2,9x                 | 2.964         |
| Potenciar         | AA+.ar/EST   | 131.737     | 5,1%  | 64.712                     | 6,8%  | 64.177                    | 6,9%  | 3,9%          | 30,9%      | 91,4        | 9,2%                | 7,9%       | 345,8       | 0,4%                | 2,1x                 | 2.882         |
| Fintech           | NC           | 127.288     | 4,9%  | 39.052                     | 4,1%  | 36.326                    | 3,9%  | 2,4%          | 31,6%      | 100,3       | 1,7%                | 8,7%       | 304,4       | 0,4%                | 3,5x                 | 3.067         |
| Garantias Bind    | NC           | 117.694     | 4,6%  | 41.430                     | 4,4%  | 41.452                    | 4,5%  | 3,1%          | 31,5%      | 97,0        | 9,0%                | 4,5%       | 184,9       | 0,2%                | 2,9x                 | 2.207         |
| Crecer            | NC           | 60.796      | 2,4%  | 21.380                     | 2,3%  | 21.220                    | 2,3%  | 5,5%          | 32,4%      | 86,4        |                     |            |             | 0,9%                | 2,9x                 | 1.336         |
| Aval Ganadero     | NC           | 53.478      | 2,1%  | 16.639                     | 1,8%  | 15.622                    | 1,7%  | 0,6%          | 34,4%      | 149,7       | 4,6%                | 9,9%       | 390,6       | 0,1%                | 3,4x                 | 870           |
| Movil             | AA-.ar/EST   | 49.366      | 1,9%  | 16.327                     | 1,7%  | 15.615                    | 1,7%  | 1,6%          | 32,3%      | 77,7        | 1,4%                | 8,0%       | 147,0       | 0,3%                | 3,2x                 | 1.113         |
| Aval Rural        | AA.ar/EST    | 31.923      | 1,2%  | 13.170                     | 1,4%  | 12.906                    | 1,4%  | 1,6%          | 30,7%      | 94,1        |                     |            |             | 0,1%                | 2,5x                 | 722           |
| Integra Pymes     | NC           | 31.304      | 1,2%  | 9.051                      | 1,0%  | 9.051                     | 1,0%  | 2,5%          | 33,0%      | 90,7        | 1,0%                | 7,2%       | 182,0       | 0,5%                | 3,5x                 | 687           |
| Innova            | NC           | 28.786      | 1,1%  | 10.854                     | 1,1%  | 10.851                    | 1,2%  | 1,4%          | 32,9%      | 81,7        | 0,9%                | 9,8%       | 391,5       | 0,2%                | 2,7x                 | 652           |
| Alianza           | NC           | 27.198      | 1,1%  | 9.070                      | 1,0%  | 8.373                     | 0,9%  |               |            |             |                     |            |             | 0,8%                | 3,3x                 | 901           |
| Aval Ar           | A+.ar/EST    | 24.865      | 1,0%  | 8.356                      | 0,9%  | 8.364                     | 0,9%  | 1,0%          | 32,2%      | 91,3        | 7,3%                | 8,9%       | 292,6       | 1,2%                | 3,1x                 | 404           |
| Afianzar          | A.ar/EST     | 23.310      | 0,9%  | 9.080                      | 1,0%  | 7.436                     | 0,8%  | 0,6%          | 32,7%      | 111,8       | 0,2%                | 9,5%       | 282,0       | 0,5%                | 3,2x                 | 624           |
| Cuyo Aval         | NC           | 21.716      | 0,8%  | 9.918                      | 1,0%  | 10.150                    | 1,1%  | 0,1%          | 36,9%      | 134,1       | 0,7%                | 10,0%      | 318,3       | 0,6%                | 2,2x                 | 761           |
| Don Mario         | NC           | 21.655      | 0,8%  | 10.731                     | 1,1%  | 7.756                     | 0,8%  | 0,7%          | 30,5%      | 68,8        | 0,2%                | 9,5%       | 154,6       | 2,7%                | 3,0x                 | 417           |
| Mills             | NC           | 20.195      | 0,8%  | 7.436                      | 0,8%  | 7.436                     | 0,8%  | 1,5%          | 33,0%      | 84,7        |                     |            |             | 0,4%                | 2,7x                 | 282           |
| Avales Del Centro | NC           | 19.436      | 0,8%  | 7.412                      | 0,8%  | 7.082                     | 0,8%  | 1,8%          | 33,1%      | 88,6        | 0,2%                | 8,5%       | 222,9       | 0,8%                | 2,8x                 | 530           |
| Fidem             | NC           | 18.961      | 0,7%  | 7.731                      | 0,8%  | 7.634                     | 0,8%  | 0,9%          | 33,3%      | 84,9        | 0,9%                | 8,5%       | 367,4       | 0,2%                | 2,5x                 | 572           |
| Aval Federal      | NC           | 18.888      | 0,7%  | 8.218                      | 0,9%  | 8.217                     | 0,9%  | 0,9%          | 33,3%      | 107,8       |                     |            |             | 0,8%                | 2,3x                 | 669           |
| Union             | NC           | 18.263      | 0,7%  | 7.436                      | 0,8%  | 7.436                     | 0,8%  | 1,2%          | 32,2%      | 109,22      |                     |            |             | 0,8%                | 2,5x                 | 620           |
| Conaval           | A+.ar/EST    | 17.223      | 0,7%  | 6.146                      | 0,7%  | 5.339                     | 0,6%  | 0,5%          | 32,7%      | 80,10       |                     |            |             | 0,2%                | 3,2x                 | 315           |

| SGR              | Calificación | Riesgo Vivo |      | Fondo de Riesgo Autorizado |      | Fondo de Riesgo Integrado |      | CPD avalados  |            |             | Pagaré USD avalados |            |             | Mora <sup>(2)</sup> | Apal. <sup>(1)</sup> | MiPyME con GV |
|------------------|--------------|-------------|------|----------------------------|------|---------------------------|------|---------------|------------|-------------|---------------------|------------|-------------|---------------------|----------------------|---------------|
|                  |              | ARS MM      | %    | ARS MM                     | %    | ARS MM                    | %    | Part. Mercado | Tasa Prom. | Plazo Prom. | Part. Mercado       | Tasa Prom. | Plazo Prom. |                     |                      |               |
| Campo Aval       | NC           | 15.983      | 0,6% | 9.177                      | 1,0% | 9.199                     | 1,0% | 1,1%          | 32,5%      | 100,4       |                     |            |             | 0,2%                | 1,7x                 | 498           |
| Aval Fertil      | A+.ar/EST    | 15.960      | 0,6% | 13.166                     | 1,4% | 8.980                     | 1,0% | 0,2%          | 32,0%      | 73,9        | 0,3%                | 8,0%       | 369,0       | 0,1%                | 1,8x                 | 405           |
| Affidavit        | A+.ar/EST    | 15.616      | 0,6% | 7.436                      | 0,8% | 7.407                     | 0,8% | 1,1%          | 32,3%      | 101,1       | 0,3%                | 8,0%       | 369,0       | 0,4%                | 2,1x                 | 488           |
| Fid Aval         | A.ar/EST     | 13.770      | 0,5% | 8.386                      | 0,9% | 8.386                     | 0,9% | 0,7%          | 34,0%      | 112,0       | 0,8%                | 11,0%      | 212,2       | 0,6%                | 1,7x                 | 444           |
| Neuquen Pymes    | A-.ar/EST    | 13.568      | 0,5% | 8.386                      | 0,9% | 8.021                     | 0,9% | 1,1%          | 32,0%      | 71,4        | 0,4%                | 14,0%      | 194,0       | 0,2%                | 1,7x                 | 557           |
| Trend            | NC           | 13.387      | 0,5% | 8.386                      | 0,9% | 8.356                     | 0,9% | 1,0%          | 32,6%      | 82,8        | 0,8%                | 1,2%       | 99,7        | 0,3%                | 1,6x                 | 355           |
| Agroaval         | NC           | 13.180      | 0,5% | 15.888                     | 1,7% | 15.796                    | 1,7% |               |            |             | 1,4%                | 9,0%       | 82,0        | 0,0%                | 0,8x                 | 443           |
| AFB Avales       | A-.ar/EST    | 12.013      | 0,5% | 8.386                      | 0,9% | 8.386                     | 0,9% | 0,8%          | 33,2%      | 71,1        | 0,1%                | 7,0%       | 184,0       | 0,4%                | 1,4x                 | 383           |
| Avaluar          | NC           | 11.107      | 0,4% | 7.436                      | 0,8% | 7.436                     | 0,8% | 1,1%          | 33,0%      | 76,5        |                     |            |             | 1,3%                | 1,5x                 | 562           |
| Evolucion        | NC           | 10.510      | 0,4% | 7.729                      | 0,8% | 7.729                     | 0,8% | 1,2%          | 32,8%      | 83,4        |                     |            |             | 0,1%                | 1,4x                 | 260           |
| Promover         | A-.ar/EST    | 10.082      | 0,4% | 8.386                      | 0,9% | 8.386                     | 0,9% | 1,3%          | 33,4%      | 72,5        | 1,1%                | 7,5%       | 179,6       | 0,0%                | 1,2x                 | 168           |
| Resiliencia      | NC           | 9.864       | 0,4% | 8.386                      | 0,9% | 8.386                     | 0,9% | 0,5%          | 33,3%      | 115,1       | 0,3%                | 10,5%      | 368,0       | 0,8%                | 1,2x                 | 405           |
| Solidum          | NC           | 9.851       | 0,4% | 4.400                      | 0,5% | 3.888                     | 0,4% | 0,3%          | 34,2%      | 103,2       | 0,4%                | 5,4%       | 450,3       | 0,1%                | 2,5x                 | 384           |
| Argentina Ciudad | NC           | 9.507       | 0,4% | 8.386                      | 0,9% | 8.380                     | 0,9% |               |            |             |                     |            | 0,0%        | 1,1x                |                      | 309           |
| Pyme Aval        | BBB+.ar/EST  | 7.858       | 0,3% | 8.386                      | 0,9% | 3.853                     | 0,4% | 0,1%          | 32,7%      | 97,4        | 0,3%                | 9,5%       | 366,0       | 13,8%               | 2,1x                 | 485           |
| Poder            | NC           | 6.964       | 0,3% | 8.386                      | 0,9% | 8.386                     | 0,9% | 0,4%          | 33,6%      | 88,7        | 2,8%                | 8,4%       | 232,1       | 0,1%                | 0,8x                 | 467           |
| Rig Avales       | NC           | 6.616       | 0,3% | 2.845                      | 0,3% | 2.842                     | 0,3% | 0,5%          | 34,1%      | 85,1        |                     |            |             | 1,1%                | 2,4x                 | 424           |
| Crear            | A-.ar/EST    | 5.609       | 0,2% | 7.436                      | 0,8% | 2.132                     | 0,2% | 0,0%          | 31,5%      | 115,3       | 0,1%                | 10,0%      | 295,0       | 1,1%                | 2,7x                 | 436           |
| Confiables       | NC           | 5.037       | 0,2% | 2.330                      | 0,2% | 2.330                     | 0,3% | 0,3%          | 35,5%      | 97,5        |                     |            |             | 0,0%                | 2,2x                 | 470           |
| Seguro Aval      | BBB-.ar/EST  | 1.852       | 0,1% | 2.330                      | 0,2% | 839                       | 0,1% |               |            |             |                     |            | 0,0%        | 2,2x                |                      | 47            |
| Patagonia        | NC           | 818         | 0,0% | 2.330                      | 0,2% | 847                       | 0,1% | 0,3%          | 34,7%      | 67,9        |                     |            |             | 0,0%                | 1,0x                 | 25            |
| Intergarantias   | NC           | 161         | 0,0% | 2.330                      | 0,2% | 1.800                     | 0,2% |               |            |             |                     |            | 456,0%      | 0,0x                |                      | 188           |
| Interavales      | NC           | 56          | 0,0% | 2.330                      | 0,2% | 550                       | 0,1% |               |            |             |                     |            | 943,8%      | 0,0x                |                      | 154           |
| Consolidado      | -            | 2.574.835   | 100% | 945.092                    | 100% | 930.921                   | 100% | -             | 32,1%      | 95,6        | -                   | 7,8%       | 285,3       | 1%                  | 2,8x                 | 41.293        |

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

<sup>(2)</sup>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)

**Agustina Mata**

Credit Analyst ML

[agustina.mata@moodys.com](mailto:agustina.mata@moodys.com)  
+54.11.5129.2645

**Eliana Gomez Barreca**

Associate Director - Credit Analyst ML

[eliana.gomezbarreca@moodys.com](mailto:eliana.gomezbarreca@moodys.com)  
+54.11.5129.2625

**Candelaria Feijo**

Associate Credit Analyst ML  
[candelaria.feijo@moodys.com](mailto:candelaria.feijo@moodys.com)  
+54.11.3399.1520

**Ramiro Gonzalez**

Associate Credit Analyst ML  
[ramiro.gonzalez1@moodys.com](mailto:ramiro.gonzalez1@moodys.com)  
+54.11.5129.2781

**Gabriela Catri**

Ratings Manager ML  
[gabriela.catri@moodys.com](mailto:gabriela.catri@moodys.com)  
+54.11.5129.2781

**Agustina Arambarri**

Associate ML  
[agustina.arambarri@moodys.com](mailto: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 licenciatarios 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 ENUMERADAS 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 PREVISIÓN 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 PÚBLICA 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.

TODO 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 "TAL 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, COMERCIALIDAD 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](http://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 Agencia de Clasificación de Riesgo LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.W., 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 61 003 399 657 AFSL 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.