

MOODY'S LOCAL

Sistema de SGR Argentina

JUNIO 2024



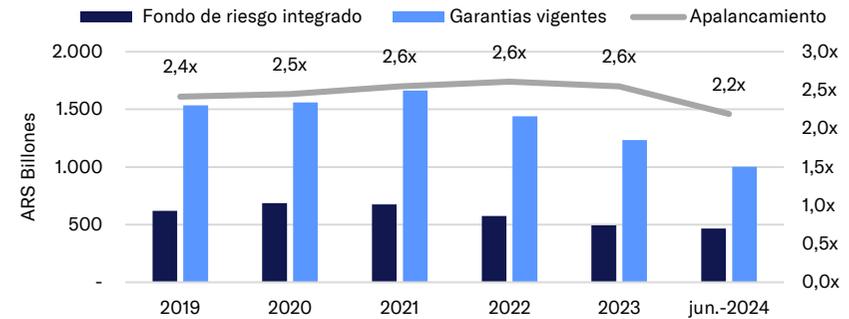
A junio 2024 el riesgo vivo del sistema disminuyó un 27% en términos reales respecto a junio 2023 debido principalmente a la baja en el nivel de actividad. En los primeros cinco meses de 2024 la tendencia a la baja del stock de garantías vigentes se mantuvo aunque a junio 2024 se observó una recuperación moderada (riesgo vivo +12,6% respecto al mes anterior). Hacia adelante esperamos un recupero paulatino en los niveles de actividad y la demanda de préstamos que incremente el volumen de garantías emitidas.

El Fondo de Riesgo (FDR) integrado a nivel agregado experimentó una baja en torno al 30% en términos reales desde 2021 (Figura 1). Esto se debió a que en un contexto de alta inflación las SGR sólo podían obtener aumentos semestrales de hasta el 50% de su FDR. En mayo de 2024, SEPYME-regulador del sector- estableció aumentos semiautomáticos en forma trimestral según la evolución de la UVA si se cumplen ciertos requisitos. Para los próximos trimestres esperamos un crecimiento de los FDR que acompañe la mayor originación de avales sin que el apalancamiento del sistema supere los 3,0x.

La cantidad de MiPyMEs con garantías vigentes mostró un crecimiento significativo en los últimos años y superó las 35 mil MiPyMEs a junio 2024 (41% superior a diciembre 2021). Este aumento fue impulsado en parte por normativas de SEPYME y generó una mayor penetración del sistema – alrededor del 5% de las MiPyMEs registradas fueron asistidas por el sistema (Figura 2)-.

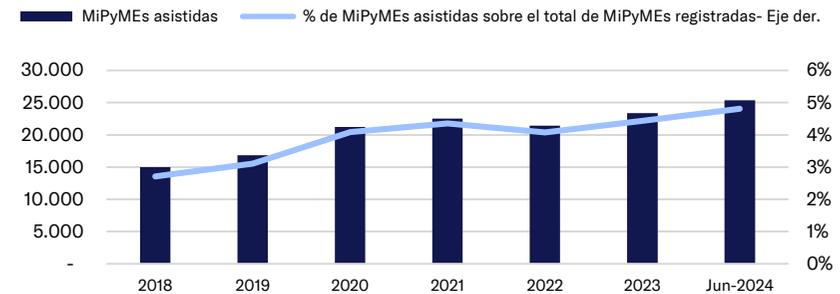
A junio 2024 la mora del sistema se ubicó en 2,0% de las garantías vigentes y continúa con la disminución sostenida desde su pico de 10% en 2020. A pesar de la fuerte caída en el nivel de actividad, la morosidad del sistema no se incrementó en el primer semestre de 2024. El riesgo de crédito al que están expuestas las SGR se encuentra mitigado por los bajos 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 del FDR del sistema (moneda homogénea a junio 2024)



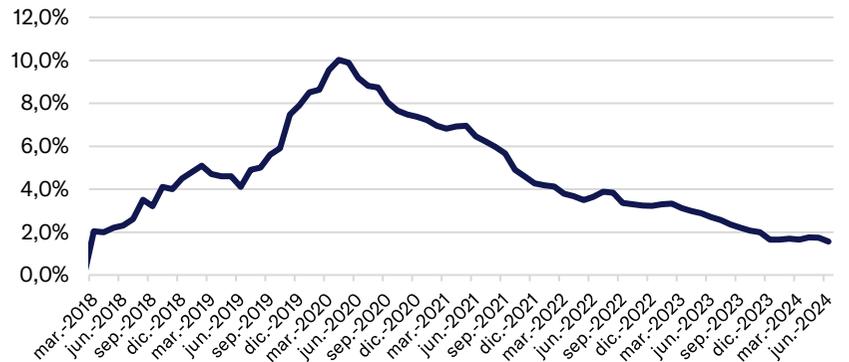
Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 2 Penetración del sistema de SGR



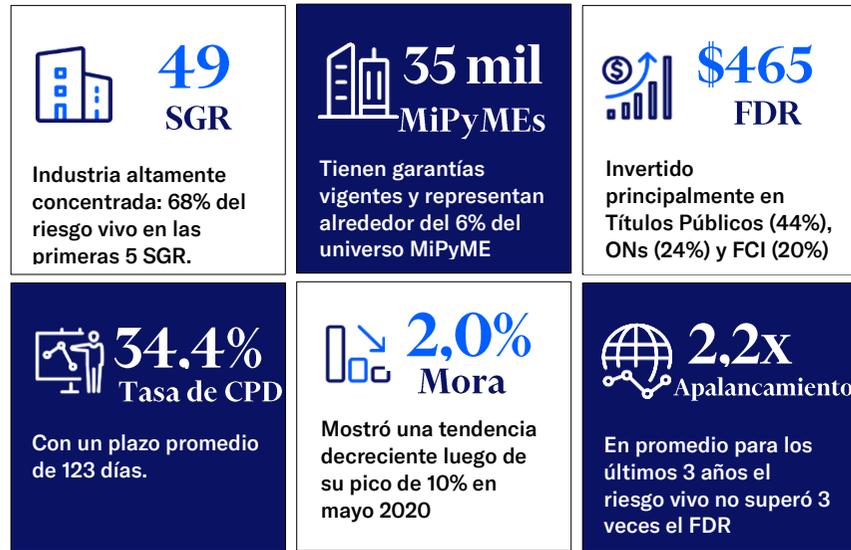
Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME, UCEMA y AFIP

FIGURA 3 Morosidad del sistema medido como mora % riesgo vivo



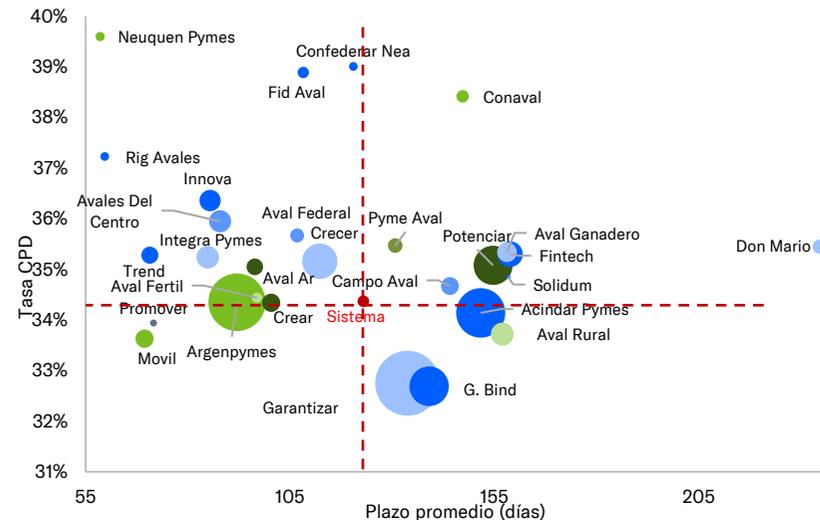
Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 4 El sistema de SGR en números – Junio 2024



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

FIGURA 5 Tasa y plazo promedio de los CPD avalados – Junio 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 SEPYME, Haumi y MAV.

Sistema altamente concentrado en sus primeras cinco entidades (68% del riesgo vivo). Al 30 de junio de 2024, el sistema estaba compuesto por de 49 SGR autorizadas a funcionar, que en conjunto contaban con garantías vigentes por ARS 1.002 mil millones y FDRs integrados por ARS 465 mil millones. El sistema de SGR está altamente concentrado y su participante de mayor tamaño (Garantizar S.G.R.) cuenta con el 31% del riesgo vivo total y 24% del FDR integrado. Además, el 60% de las MiPyMEs con avales vigentes fueron asistidas por esta SGR.

Las garantías sobre préstamos bancarios aumentaron hasta alcanzar el 44% de las emisiones a junio 2024 (desde 16% en 2020) lo que generó una mayor duración de la cartera de garantías de las SGR. Este cambio se debió principalmente a modificaciones normativas que introdujo SEPYME en el cálculo del grado de utilización (“GDU”) del FDR para incentivar los avales sobre instrumentos de mayor plazo.

Hacia adelante, esperamos que las MiPyME aumenten su demanda de crédito y que los bancos se apalancen en el sistema de SGR para cubrir esta necesidad de financiamiento, lo que hará crecer aún más la proporción de garantías sobre préstamos bancarios.

A pesar de la baja en la proporción de cheques de pago diferido (“CPD”) avalados (43% a junio 2024 vs 75% en 2020), este instrumento continúa siendo una fuerte alternativa de inversión para las MiPyMEs. 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. A junio de 2024 la tasa promedio a la que se negociaban los CPD avalados se ubicó en 34,4% con un plazo promedio de 123 días.

La exposición a riesgo de tipo de cambio y descalce del sistema es bajo y está mitigada por las inversiones en dólares del FDR. Las garantías sobre pagarés bursátiles denominados en dólares representaron un 7% de las emisiones a junio y son otorgadas mayormente a MiPyMEs del sector agropecuario o exportadoras. Las inversiones de los FDR denominadas en dólares cubrían 1,3 veces las garantías vigentes en dólares.

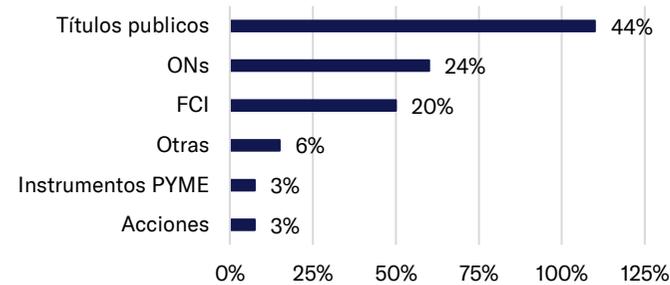
Inversiones del FDR concentradas en riesgo argentino con restricciones de invertir hasta un 15% en instrumentos del exterior. A junio 2024, la cartera de inversiones del sistema se encontraba expuesta a riesgo soberano, principalmente a través de la tenencia de títulos públicos (Figura 6), que representa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

La mayor proporción de avales a microempresas aumenta la atomización del sistema. En los últimos años, SEPYME introdujo cambios normativos con el objetivo de incentivar la asistencia a MiPyMEs de menor tamaño lo que resultó en un aumento en la proporción de microempresas avaladas por el sistema que pasaron a representar el 71% del riesgo vivo a junio 2024 frente a 48% en 2019. Esto aportó mayor granularidad y atomización a los avales de las SGR con un aval promedio por MiPyME de ARS 29 millones a junio 2024 frente a ARS 50 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, contribuye a disminuir el riesgo de concentración al que están expuestas las SGR.

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 ubicación de la mayor cantidad de MiPyMEs -y de la actividad económica en general.

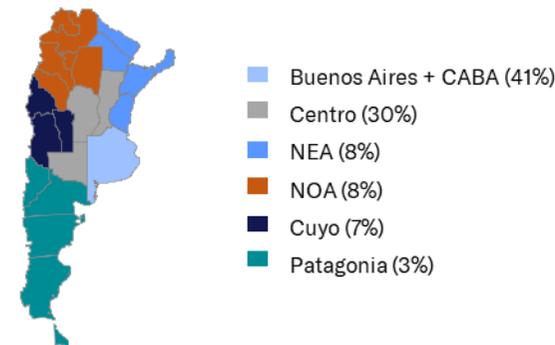
En cuanto a la **distribución de las garantías por sector económico** (Figura 8), el sistema se encuentra diversificado en cuatro sectores principales: comercio, agropecuario, industria y servicios. Además, avala una proporción pequeña de MiPyMEs del sector de la construcción.

FIGURA 6 Composición de las inversiones del FDR – Junio 2024



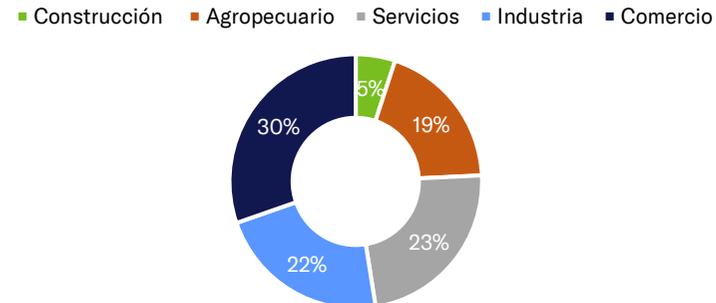
Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

FIGURA 7 Concentración geográfica de las garantías vigentes – Junio 2024



Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

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



Fuente: Moodys Local Argentina en base a información de SEPYME

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

SGR	Clasificación	Riesgo Vivo		Fondo de Riesgo		CPD avalados			Pagaré USD avalados			Mora ⁽²⁾	Apalan- camiento ⁽¹⁾	MiPyME con GV
		ARS MM	%	ARS MM	%	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.			
Garantizar	NC	310.519	31,0%	111.772	24,0%	15,4%	32,8%	133,74	2,8%	1,9%	345,6	2,1%	2,8x	21.600
Acindar Pymes	NC	144.610	14,4%	92.842	19,9%	8,9%	34,1%	151,66	9,3%	1,5%	340,4	0,9%	2,6x	6.358
Argenpymes	AA+.ar/EST	119.799	12,0%	70.482	15,1%	12,1%	34,4%	92,03	11,7%	3,7%	347,3	1,9%	1,8x	3.311
Potenciar	AA+.ar/EST	61.548	6,1%	47.008	10,1%	5,6%	35,1%	154,69	8,2%	3,2%	351,9	0,6%	1,9x	1.892
Fintech	NC	56.408	5,6%	21.850	4,7%	2,4%	35,3%	158,84	0,0%	0,0%	183,0	0,4%	2,8x	2.193
Garantías Bind	NC	40.628	4,1%	27.784	6,0%	5,7%	32,7%	139,04	9,8%	2,5%	382,0	0,5%	1,5x	1.737
Crecer	NC	23.229	2,3%	14.338	3,1%	4,6%	35,2%	112,29	0,7%	4,0%	198,3	0,2%	1,7x	902
Don Mario	NC	13.289	1,3%	10.731	2,3%	0,7%	35,5%	234,58	-	-	-	2,7%	1,5x	426
Movil	A+.ar/EST	13.121	1,3%	10.950	2,4%	1,2%	33,6%	69,41	1,8%	5,0%	310,0	0,4%	2,4x	820
Aval Rural	AA.ar/EST	13.834	1,4%	13.170	2,8%	1,9%	33,7%	156,95	9,4%	1,8%	351,0	0,2%	1,0x	590
Alianza	NC	13.839	1,4%	5.107	1,1%	-	-	-	-	-	-	0,2%	3,1x	685
Aval Fertil	A+.ar/EST	10.421	1,0%	4.891	1,1%	0,4%	34,4%	96,91	2,5%	4,3%	358,4	0,2%	2,2x	377
Aval Federal	NC	10.001	1,0%	8.218	1,8%	0,7%	35,7%	106,75				2,4%	2,6x	636
Cuyo Aval	NC	10.825	1,1%	3.600	0,8%	0,1%	35,2%	81,52	1,7%	4,4%	208,8	1,6%	3,1x	705
Innova	NC	10.854	1,1%	7.885	1,7%	1,7%	36,4%	85,45	1,1%	4,5%	370,8	0,5%	1,7x	480
Aval Ar	A.ar/EST	8.149	0,8%	6.070	1,3%	1,0%	35,1%	96,39	2,1%	4,4%	333,5	0,3%	2,8x	355
Integra Pymes	NC	8.318	0,8%	6.070	1,3%	1,9%	35,2%	84,87	0,5%	4,5%	364,5	1,7%	1,4x	545
Avales del Centro	NC	7.412	0,7%	6.070	1,3%	1,8%	36,0%	87,90	-	-	-	0,4%	1,8x	471
Aval Ganadero	NC	9.845	1,0%	6.499	1,4%	1,4%	35,3%	158,09	2,1%	3,2%	309,1	0,1%	3,9x	391
Solidum	NC	6.948	0,7%	4.400	0,9%	0,1%	34,9%	158,39	2,9%	3,9%	347,8	0,3%	2,0x	353
Campo Aval	NC	6.884	0,7%	2.411	0,5%	1,2%	34,7%	144,13	0,7%	4,0%	450,0	0,3%	2,8x	467
Conaval	A.ar/EST	10.165	1,0%	5.033	1,1%	0,6%	38,4%	147,24	-	-	-	0,3%	2,0x	275
Avaluar	NC	6.139	0,6%	2.330	0,5%	1,0%	36,0%	90,41	0,2%	4,8%	342,1	2,1%	2,7x	522
Mills	NC	6.402	0,6%	2.330	0,5%	0,9%	35,8%	66,74	-	-	-	1,1%	2,8x	243
Fidem	NC	6.534	0,7%	4.901	1,1%	1,0%	35,8%	76,96	0,2%	2,5%	269,5	0,6%	1,4x	415
Alfa Pyme	NC	5.057	0,5%	2.330	0,5%	0,5%	34,2%	94,87	0,4%	3,5%	177,0	1,2%	2,4x	185
Union	NC	6.500	0,6%	2.330	0,5%	0,8%	34,6%	118,43	1,8%	3,9%	238,0	0,1%	2,8x	499
Afianzar	A.ar/EST	5.226	0,5%	2.330	0,5%	0,5%	34,9%	118,30	1,1%	3,0%	366,0	0,7%	2,3x	454
Affidavit	A+.ar/EST	6.037	0,6%	2.330	0,5%	1,2%	34,2%	120,92	-	-	-	0,1%	2,6x	368
Trend	NC	4.743	0,5%	2.330	0,5%	1,1%	35,3%	70,71	-	-	-	0,5%	2,1x	323
Fid Aval	NC	4.280	0,4%	2.330	0,5%	0,5%	38,9%	108,25	0,1%	5,0%	258,0	1,5%	1,9x	370
Resiliencia	NC	4.389	0,4%	2.330	0,5%	0,2%	36,0%	107,86	0,4%	5,4%	284,5	0,7%	1,9x	340
Crear	A-.ar/EST	4.569	0,5%	2.330	0,5%	1,2%	34,3%	100,40	1,1%	3,0%	346,9	2,0%	2,1x	431
Promover	A-.ar/EST	3.504	0,3%	2.330	0,5%	0,2%	33,9%	71,61	0,1%	4,3%	293,9	0,0%	1,5x	114
Pyme Aval	BBB.ar/POS	3.914	0,4%	2.330	0,5%	0,8%	35,5%	130,74	2,0%	3,3%	369,1	33,6%	1,9x	491

SGR	Clasificación	Riesgo Vivo		Fondo de Riesgo		CPD avalados			Pagaré USD avalados			Mora ⁽²⁾	Apalancamiento ⁽¹⁾	MiPyME con GV
		ARS MM	%	ARS MM	%	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.	Part. Mercado	Tasa Prom.	Plazo Prom.			
Agroaval	NC	4.052	0,4%	3.375	0,7%	-	-	-	5,4%	0,3%	343,0	3,6%	1,3x	335
Americana de Avaluos	NC	3.018	0,3%	2.330	0,5%	0,3%	35,1%	142,41	0,4%	3,5%	177,0	0,8%	1,3x	110
AFB Avaluos	NC	2.766	0,3%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	0,0%	1,5x	241
Confederar Nea	NC	4.403	0,4%	2.330	0,5%	0,3%	39,0%	120,50	2,1%	0,0%	167,7	0,5%	2,5x	426
Rig Avaluos	NC	2.173	0,2%	2.330	0,5%	0,3%	37,2%	59,67	1,1%	4,9%	321,0	0,6%	1,3x	355
Confiables	NC	1.176	0,1%	2.330	0,5%	0,2%	42,0%	123,99	-	-	-	0,1%	0,5x	418
Neuquen Pymes	BBB+.ar/EST	1.631	0,2%	2.330	0,5%	0,3%	39,6%	58,55	0,1%	5,8%	285,5	0,8%	1,1x	397
Evolución20 de agosto de 2024	NC	2.982	0,3%	2.330	0,5%	0,5%	36,0%	119,06	4,3%	0,0%	378,3	0,0%	3,5x	84
Argentina Ciudad	NC	1.063	0,1%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	0,0%	1,3x	121
Intergarantias	NC	310	0,0%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	255,7%	0,0x	222
Interavales	NC	63	0,0%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	930,6%	0,0x	155
Cardinal	NC	8	0,0%	204	0,0%	-	-	-	-	-	-	1409,7%	0,0x	10
Patagonia	NC	-	0,0%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	-	0,0x	-
Seguro Aval	NC	-	0,0%	2.330	0,5%	-	-	-	-	-	-	-	0,0x	-
CONSOLIDADO	-	1.001.583	100%	551.580	119%	-	34,4%	122,94	-	2,7%	339,53	2%	2,2x	35.056

⁽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

Ramiro Gonzalez

Associate Credit Analyst ML

ramiro.gonzalez1@moodys.com

+54.11.5129.2781

Candelaria Feijo

Associate Credit Analyst ML

candelaria.feijo@moodys.com

+54.11.3399.1520

Agustina Arambarri

Associate ML

agustina.arambarri@moodys.com

+54.11.5129.2778

Gabriela Catri

Ratings Manager ML

gabriela.catri@moodys.com

+54.11.5129.2781

MOODY'S
LOCAL

© 2024 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 NINGUN 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, DIFUNDIR, 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 "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, 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 www.moody.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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.