

INFORME DE CALIFICACIÓN

Afianzar S.G.R

24 de abril de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Fortaleza Financiera	Calificación Perspectiva	
	A.ar	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación de fortaleza financiera de Afianzar S.G.R. ("Afianzar") en A.ar con perspectiva estable.

La calificación de Afianzar se sustenta en sus adecuadas métricas crediticias, principalmente sus bajos niveles de morosidad neta cercanos al 0% y sus sólidos niveles de capitalización, medido por su grado de apalancamiento. A su vez, la calificación refleja la fuerte integración comercial y sinergias que mantiene por ser controlada y gestionada por Allaria S.A. (Allaria), ALyC líder del mercado local, que además, es la encargada de administrar las inversiones del fondo de riesgo de la entidad. Afianzar junto con [Argenpymes S.G.R \(AA+.ar/EST\)](#), [Pyme Aval S.G.R. \(BBB+.ar/EST\)](#) y [Seguro Aval S.G.R. \(BBB-.ar/EST\)](#) forman parte de Allaria Pymes, marca que consolida bajo un mismo nombre el negocio de SGR de Allaria apuntado al segmento PyME. Asimismo, el proceso de suscripción de riesgos de Afianzar se alinea a los criterios de Allaria, con la estrategia que ya se ejecuta en Argenpymes, SGR líder dentro del grupo.

Si bien la entidad históricamente ha presentado una escala de operaciones pequeña, en los últimos trimestres mostró un incremento importante en su participación de mercado y riesgo vivo. Al febrero 2025 Afianzar se ubicó como la SGR número 14 en términos de garantías vigentes con un riesgo vivo de ARS 22.445 millones y una participación de mercado de 0,9%, superior a la registrada en diciembre de 2024 de 0,5%.

En relación con su FDR, luego del incremento semiautomático otorgado por SEPYME con fecha febrero 2025 (en línea con el art. 20 del Anexo de la Resolución del 21/2021 y sus modificatorias) el fondo autorizado a marzo de 2025 pasó a ser ARS 9.070 millones.

La cartera de garantías de Afianzar presenta una sólida calidad crediticia que se ve reflejado en los indicadores de morosidad y crediticios de sus MiPyMEs asistidas. Esto es visible en su promedio de score crediticio por encima de 600 lo que es considerado adecuado.

Afianzar es una SGR que brinda garantías para facilitar el acceso a créditos para capital de trabajo e inversión en bienes de capital a MiPyMEs argentinas de diversos sectores económicos. Su accionista principal es Allaria (18% del capital social) quien además tiene a su cargo tanto la administración como el gerenciamiento de la SGR. Entre los principales aportantes al fondo de riesgo a diciembre de 2024 se encuentran: Allaria (29,3% del total de los aportes), Industria Metalúrgica Sudamericana (33,7%), Alfa (12,7%) entre otros.

CONTACTOS

Candelaria Feijo +54.11.5129.2742
Associate Credit Analyst
Candelaria.feijo@moodys.com

Agustina Arambarri +54.11.5129.2778
Associate ML
Agustina.arambarri@moodys.com

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Associate Director - Credit Analyst ML
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Fortalezas crediticias

- Alto grado de integración operativa con su principal accionista, Allaria S.A.
- Niveles de suscripción suficientes
- Bajo nivel de apalancamiento

Debilidades crediticias

- Baja participación de mercado y débil trayectoria en los resultados del FDR.
- Entorno operativo desafiante que ejerce presión sobre la capacidad de pago de las MiPyMEs avaladas

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Baja significativa y sostenida en los niveles de inflación que resulte en un mayor nivel de actividad y mejore la calidad crediticia de las MiPyMEs
- Un crecimiento sostenido de su posición de mercado sin que resulte en un deterioro de sus índices de morosidad

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Aumento significativo de la morosidad con impacto en la rentabilidad y capitalización de la SGR

FIGURA 1 Participación de mercado – Diciembre 2024

	Afianzar S.G.R.	Sistema
Posición de mercado	0,5%	26° en el ranking
Posición de mercado FDR	0,8%	-
Posición de mercado CPD + Echeqs ⁽¹⁾	0,8%	25° en el ranking
Posición de mercado Pagaré en USD ⁽¹⁾	0,5%	24° en el ranking
Tasa Promedio CDP	37,0%	35,3% ⁽²⁾
Plazo Promedio CDP	147,6	104,9 ⁽²⁾
Tasa Promedio Pagaré USD linked	8,5%	8,0% ⁽²⁾
Plazo Promedio Pagaré USD linked	362,3	284,5 ⁽²⁾
Morosidad (FDR contingente % riesgo vivo)	71,7%	0,5%
Apalancamiento	1,6x	2,5x

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

⁽¹⁾Datos calculado en base a los últimos 12 meses

⁽²⁾Promedio ponderado de elaboración propia en base a las tasas Haumi

Función de las Sociedades de Garantía Recíproca

Las SGR facilitan el acceso a crédito de las MiPyMEs otorgando garantías que resultan en mejoras de sus condiciones de financiamiento con entidades financieras, mercado de capitales, organismos públicos y proveedores. La MiPyME otorga a la SGR una contragarantía para respaldar la operación, lo cual mitiga el riesgo al que está expuesto la SGR como avalista.

Según estimaciones realizadas por Moody's Local Argentina, las SGR han asistido históricamente alrededor del 5% del universo MiPyMEs, dejando espacio para un aumento en la penetración del sistema en adelante.

Factores de la metodología

Perfil de Negocios

Posición de mercado, marca y distribución

Afianzar fue autorizada a operar en 1999 lo que muestra una extensa trayectoria dentro del sistema. El 15 de noviembre de 2022 la SGR cambió su composición accionaria y desde esa fecha, el accionista principal de Afianzar es Allaria (18% del capital social) quien además tiene a su cargo tanto la administración como el gerenciamiento de la SGR. A partir de este cambio, la SGR comienza a beneficiarse de sinergias operativas y comerciales por formar parte de Allaria Pymes. Entre los principales aportantes al fondo de riesgo a Diciembre de 2024 se encuentran: Allaria (29,3% del total de los aportes), IMSA (33,7%), Alfa (12,7%) entre otros. En febrero 2025 y con vigencia a partir de marzo, la entidad obtuvo el incremento semiautomático otorgado por SEPYME (en línea con el art. 20 del Anexo de la Resolución del 21/2021 y sus modificatorias) y se ubicó en ARS 9.070 millones (21% mayor al anterior de ARS 7.435).

A diciembre de 2024, el total de garantías vigentes ascendió a ARS 11.809 millones lo que representó un aumento de 287% respecto al cierre de 2023. Las comisiones cobradas por la SGR representaron un 5% de las garantías emitidas en el año fiscal 2024, en línea con el promedio del período 2023-2021 (5,4%). A febrero 2025 Afianzar se ubicó como la SGR número 14 dentro de las 47 del mercado en términos de garantías vigentes, con un riesgo vivo de ARS 22.445 millones y una participación de mercado del 0,9%.

En cuanto a la negociación de cheques de pago diferido, la SGR se encontraba en la posición número 25 de 57 al 31 de diciembre de 2024. El plazo promedio de los cheques avalados por Afianzar durante 2024 estuvo en torno a los 147 días y la tasa promedio a la que se negocian históricamente se ubicó en 37%, levemente por encima del mercado (35,3%). La participación de Afianzar en el segmento de pagarés avalados en dólares es aún baja (0,5% del total para 2024), con una tasa de negociación promedio de 8,5% y un plazo de 362 días.

FIGURA 2 Evolución garantías vigentes en moneda constante a febrero de 2025

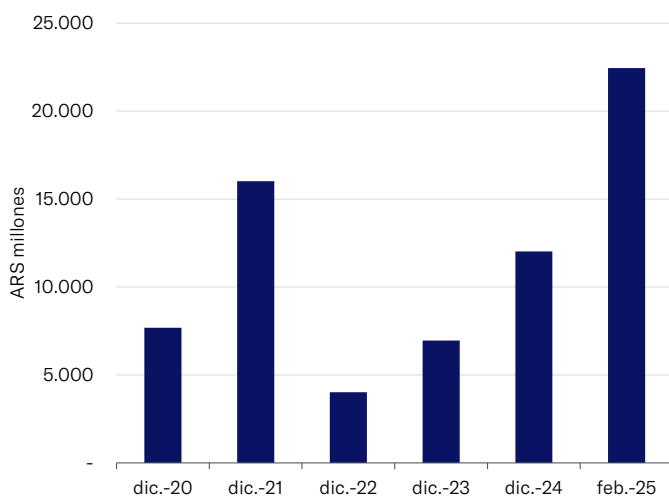
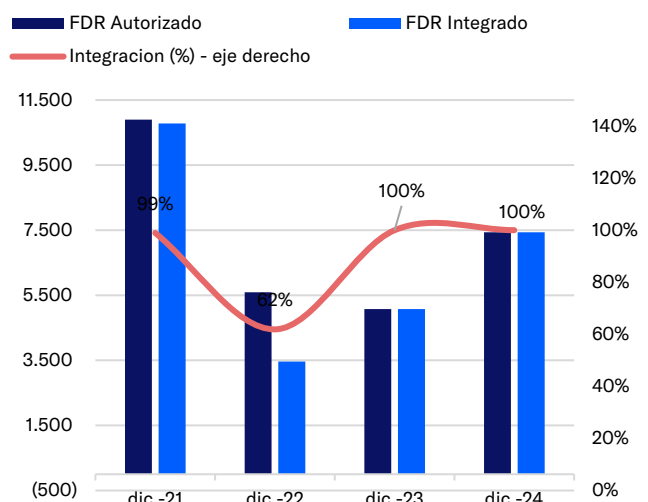


FIGURA 3 FDR Autorizado versus integrado



Fuente: Moody's Local Argentina en base a SEPyME y el INDEC

Características de la cartera

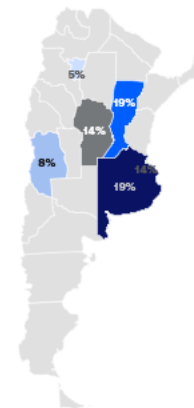
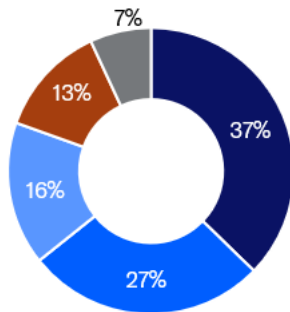
La cartera de garantías de Afianzar estaba concentrada mayormente en el sector servicios (37,0%) seguido por industria (27,0%), agro (16,2%) y comercio (12,6%). A pesar de los riesgos a los que se encuentra expuesto el sector agropecuario, no esperamos un deterioro en el perfil crediticio de la entidad. Asimismo, consideramos que el apalancamiento máximo regulatorio (4 veces) y la limitación a la concentración por MiPyME (5% del fondo de riesgo) mitigan parcialmente el riesgo de incumplimiento de las MiPyMEs asistidas.

En términos de diversificación geográfica, el riesgo vivo se concentraba principalmente en Buenos Aires (80%), Santa Fe (6,8%) y Córdoba (6,9%) entre otras.

FIGURA 4 Garantías vigentes por sector económico – Diciembre 2024

FIGURA 5 Garantías Vigentes por provincia – Diciembre 2024

■ Servicios ■ Industria ■ Agropecuario ■ Comercio ■ Construccion



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Afianzar S.G.R.

En cuanto a la diversificación por tipo de garantías, el principal producto ofrecido por Afianzar a diciembre de 2024 fueron los cheques de pago diferido (48,8% del riesgo vivo) seguidos por préstamos bancarios (27,3%) y pagarés bursátiles (23,7%).

Al 31 de diciembre de 2024, el 75% del riesgo vivo estaba denominado en pesos argentinos y el 25% restante en dólares. Para esta última porción, Afianzar presenta una adecuada cobertura con inversiones denominadas en dólar o dólar *linked* que representan el 68% lo que mitiga parcialmente la exposición de la SGR al riesgo de descalce de monedas.

FIGURA 6 Garantías vigentes por tipo de aval-
Diciembre 2024

■ Cheques de pago diferido ■ Préstamos bancarios ■ Pagaré bursátil

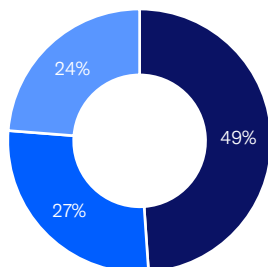
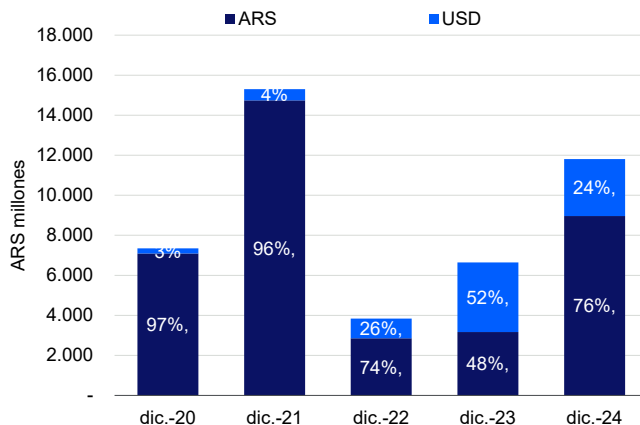


FIGURA 7 Garantías Vigentes por moneda (en moneda homogénea) – Diciembre 2024



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Afianzar S.G.R.

Al 31 de diciembre de 2024, la exposición máxima por socio MiPyME fue de alrededor del 2,2% del fondo de riesgo, por debajo del 5% máximo permitido por regulación. A la misma fecha, los diez principales clientes de Afianzar representaban el 13,6% del riesgo vivo, por debajo de lo que se había presentado al cierre de 2023 (25,5%) dada la limitada emisión de garantías en ese momento.

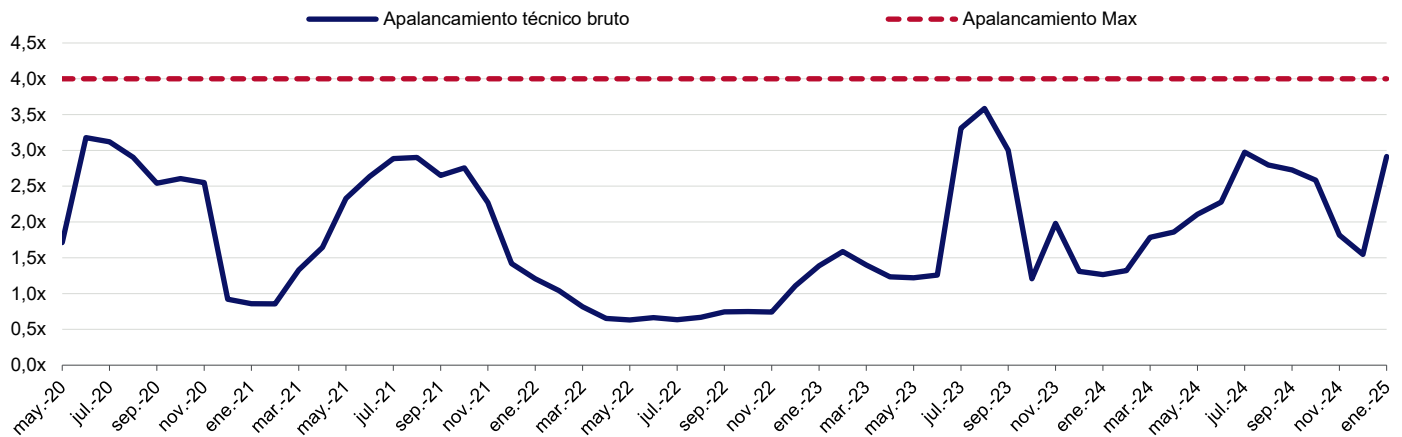
La cartera de garantías de Afianzar presenta una sólida calidad crediticia que se ve reflejado en los indicadores de morosidad y crediticios de sus MiPyMEs asistidas. A diciembre de 2024, el 94,2% del riesgo vivo de la SGR correspondía a garantías otorgadas a MiPyMEs en situación 1 BCRA, el 2,64% presentó situaciones de atraso y el restante no poseía calificación. A la misma fecha, la cartera de Afianzar poseía un score crediticio promedio ponderado de 619, lo que es considerado adecuado aunque el 3,6% de las MiPyMEs (que representaban el 6% del riesgo vivo) presentaban algún tipo de irregularidad.

Perfil Financiero

Adecuación del capital

El apalancamiento técnico bruto ajustado (garantías vigentes sobre FDR disponible ajustado por activos de alto riesgo) de Afianzar al 31 de diciembre de 2024 fue de 1,6x, por debajo del límite regulatorio de 4x y en línea con su valor a 2023 de 1,3x. Sin embargo, a febrero de 2025 el mismo se situó en 3,1x dado el crecimiento de emisiones y el objetivo de la entidad de alcanzar los indicadores regulatorios para el aumento del FDR, el cual efectivamente fue otorgado en ese mismo mes por ARS 9.070 millones. Esperamos que gradualmente la S.G.R. conforme se integren los aportes el apalancamiento disminuya acorde a sus criterios de suscripción.

FIGURA 8 Apalancamiento técnico bruto (garantías vigentes como % del FDR disponible)

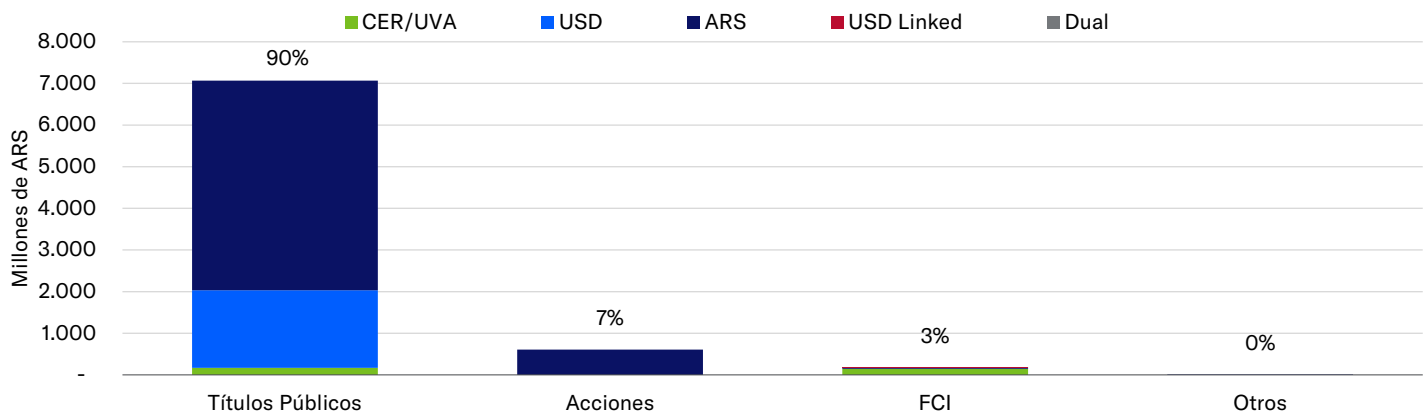


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por SEPyME

Los activos que componen el fondo de riesgo de Afianzar, al igual que los del resto de las entidades garantizadoras del país, comprenden mayormente inversiones expuestas al riesgo argentino, que representa desafíos significativos en el actual escenario macroeconómico. Sin embargo, destacamos que las SGR tienen permitido mantener hasta un 15% del total de las inversiones en activos en el exterior, lo que mitiga parcialmente la concentración en el mercado local.

La cartera de inversiones de Afianzar, correspondiente al fondo de riesgo, está compuesta principalmente por títulos públicos (90% del total invertido al 31 de diciembre de 2023), acciones (7%), FCI (3%), entre otros. En cuanto a la moneda de las inversiones, a esa fecha el 36% se encuentra denominada en USD, el 63% esta denominada en pesos argentinos,

FIGURA 9 Inversiones por tipo de instrumento y moneda al 31 de diciembre de 2024



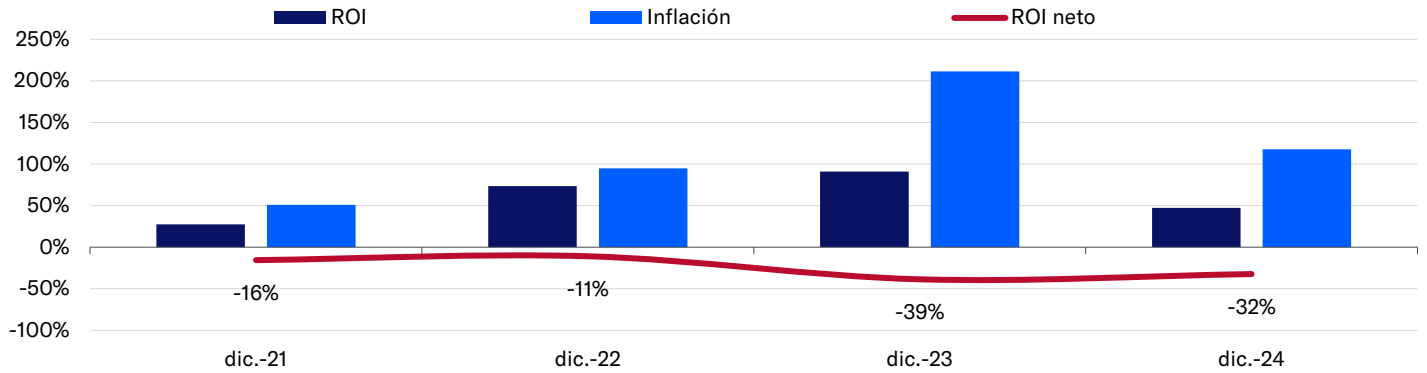
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Afianzar S.G.R.

Rentabilidad

Afianzar reportó resultado operativo netos positivo para 2024 por ARS 192 millones revirtiendo así la tendencia negativa suscitada en 2023 cuando la S.G.R. registró una pérdida de ARS 26 millones debido al impacto inflacionario. Con la gradual recuperación de la economía y los mayores ingresos por comisiones esperamos que esta tendencia positiva continúe en los próximos trimestres.

El retorno de las inversiones ("ROI", por sus siglas en inglés) sobre el FDR de la SGR ha sido bajo y tomó un valor de 103,2% durante el ejercicio fiscal 2024 (calculado sobre el promedio del fondo de riesgo computable), por debajo de los niveles de inflación del periodo (117%). Esperamos que a medida que la inflación converja a valores mas normalizados y la tasa de interés real cobre relevancia, la entidad podrá obtener rendimientos reales positivos.

FIGURA 10 Evolución del retorno de la inversión



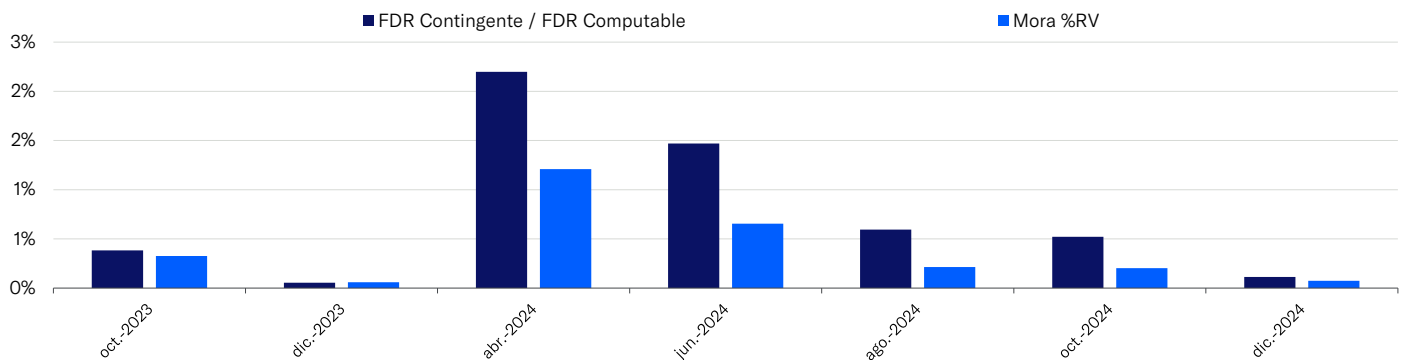
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Afianzar S.G.R.

Afianzar mostró un crecimiento saludable de su riesgo vivo desde el inicio de operaciones, sin presentar volatilidad en su indicador de caídas. Al 31 de diciembre de 2024 la SGR contaba con un fondo de riesgo contingente de ARS 8.467 millones.

Durante los años 2023 y 2024, Afianzar emitió avales por un monto equivalente a ARS 2.958 y ARS 8.662 millones respectivamente, los cuales generaron caídas que a diciembre 2024 representaron un 9,2% y 1,9% de la emisión. Adicionalmente, para 2024 la entidad logró recuperar el 103% lo que derivó en una morosidad neta de -0,07%.

Las caídas ocurridas durante 2024 representaron el 1,8% de las garantías vigentes al 31 de diciembre de 2024, inferior al año anterior (5,3% al cierre de 2023).

FIGURA 11 Evolución de la mora histórica



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Afianzar S.G.R. e información publicada por SEPyme.

Otras consideraciones

Evaluación de Soporte

Con respecto a la propiedad de la sociedad, Allaria S.A. es el principal accionista de Afianzar con el 18% del capital social y el 29% del total de aportes del FDR. La calificación de la SGR se beneficia de la fuerte integración comercial y las sinergias operativas que mantiene con Allaria. Afianzar junto con [Argenpymes S.G.R \(AA+.ar/EST\)](#), [Pyme Aval S.G.R. \(BBB+.ar/EST\)](#) y [Seguro Aval S.G.R. \(BBB-.ar/EST\)](#) forman parte de Allaria Pymes, marca que consolida bajo un mismo nombre el negocio de SGR de Allaria apuntado al segmento PYME. Allaria cuenta con más de 50 años de trayectoria en el mercado de capitales argentino y ofrece servicios financieros, asesoramiento y administración de activos para individuos, empresas e instituciones con una cartera de 24 mil clientes activos. El Grupo Allaria posee un buen posicionamiento en el mercado de capitales argentino y es una de las ALyC más importantes del país.

Principales métricas e indicadores financieros

Afianzar S.G.R	2024	2023	2022	2021
Reportado (millones de ARS)				
Activo total	8.365	2.699	708	970
Patrimonio neto	8.351	2.693	704	966
Resultado operativo	192	(26)	5	31
Resultado del Fondo de Riesgo	2.310	1.292	488	167
Comisiones y otros ingresos	432	84	36	66
Egresos operativos	167	79	57	42
Garantías vigentes	11.809	3.050	566	1.158
FDR autorizado	7.436	2.330	825	825
FDR integrado	7.436	2.330	511	816
FDR Contingente	9	1	-	-
Principales Indicadores				
Participación de mercado (Total de garantías vigentes)	0,5%	0,4%	0,2%	0,8%
Participación de mercado en CPD + Echeqs	0,8%	0,6%	0,1%	0,7%
FDR integrado de la SGR (% FDR Total sistema)	100%	100%	62%	99%
Apalancamiento técnico ajustado	1,6x	1,3x	1,1x	1,4x
Duración de la cartera	1,0x	0,7x	1,4x	0,4x
FDR Contingente/ FDR Computable	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Concentración económica ^[1]	25,9%	25,0%	37,9%	62,1%
Concentración geográfica ^[1]	65,1%	35,1%	19,8%	41,6%
Retorno de las inversiones (1 año) ^{[2][3]}	47,4%	91,0%	73,5%	27,4%
Indicadores de Morosidad				
Según año de emisión				
Índice de morosidad bruta	0,9%	9,2%	0,0%	1,7%
Índice de recupero	100,0%	212,4%	100,0%	585,8%
Índice de morosidad neta	0,0%	-10,3%	0,0%	-8,2%
Según año de caída				
Índice de morosidad bruta (caídas del período % riesgo vivo)	1,8%	5,3%	0,1%	0,5%
Índice de recupero	291,1%	98,9%	100,0%	105,1%
Índice de morosidad neta	-3,5%	0,1%	0,0%	0,0%
Características de la cartera de garantías				
MIPyMEs con garantías vigentes	598	401	231	185
Concentración en los 10 clientes principales	14%	25%	51%	16%
Máxima exposición por MiPyME % FDR	2,2%	4,7%	10,8%	1,7%
Máxima exposición % FDR	2,2%	4,7%	5,4%	2,6%
Riesgo vivo en Pesos	75,9%	47,7%	74,4%	96,4%
Riesgo vivo en Dólar linked	24,1%	52,3%	25,6%	3,6%

Nota: Los valores a partir de abril de 2023 se encuentran expresados en moneda homogénea a dicha fecha, con excepción de los resultados del FDR que están expresados en moneda histórica. [1] Para el cálculo de este indicador se utilizó el índice de Herfindahl-Hirschman [2] Para el cálculo de este indicador se considera el fondo de riesgo computable promedio [3] Para el cálculo de este indicador se consideraron las caídas de garantías emitidas durante el año como porcentaje de la emisión de ese año[4] Indicador anualizado.

Fuente: Estados Contables de Afianzar S.G.R. al 31 de diciembre de 2024.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Afianzar S.G.R.				
Calificación de fortaleza financiera	A.ar	Estable	A.ar	Estable

Información considerada para la calificación.

- Balance anual auditado al 31/12/2024 así como el último balance trimestral (30/09/2024) y anteriores. Disponibles en (<https://www.argentina.gob.ar>)
- Presentaciones dentro del régimen informativo establecido por SePyME y cartera de riesgo vivo o garantías vigentes a diversas fechas.
- Información complementaria de gestión interna y reuniones de trabajo con la gerencia de la SGR.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Garantizadoras Financieras - (14/9/2020), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 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 SIMBOLOS 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, DIFUNDIRSE, 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 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.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.