

## INFORME DE CALIFICACIÓN

6 de septiembre de 2024

# Fid Aval S.G.R.

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe inicial completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de 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.

### CONTACTOS

Elian Gomez Barreca +54.11.5129.2625  
Associate Director - Credit Analyst ML  
[Eliana.gomezbarreca@moodys.com](mailto:Eliana.gomezbarreca@moodys.com)

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

Agustina Arambarri +54.11.5129.2778  
Associate ML  
[Agustina.arambarri@moodys.com](mailto:Agustina.arambarri@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

### RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a Fid Aval S.G.R. ("Fid Aval") la calificación de fortaleza financiera de A.ar con perspectiva estable.

La calificación de Fid Aval refleja sus bajos niveles de mora, impulsados por una política conservadora de suscripción de riesgos y sus buenos niveles de capitalización, medido por su grado de apalancamiento. A su vez, la calificación contempla las sinergias comerciales y operativas con su principal accionista, Grupo ST S.A. ("GST", [A.ar/Est](#)) quién es también su principal socio protector con un 49,4% del total de aportes del fondo de riesgo ("FDR") a junio 2024.

Estas fortalezas crediticias se ven atenuadas por su aún baja posición de mercado: a junio de 2024 tenía garantías vigentes por un total de ARS 4.280 millones y se ubicaba en el puesto 34 con un 0,4% de participación de mercado en base a riesgo vivo. A su vez, Fid Aval presenta una concentración por clientes moderada con las 10 primeras MiPyMes que representaron el 26% del riesgo vivo al último cierre trimestral.

Fid Aval diversifica sus avales vigentes en tres sectores principales: industria (33,6% del riesgo vivo a junio de 2024), agropecuario (32,0%) y comercio (27,4%). Monitorearemos la evolución de los sectores industria y comercio ya que podrían verse fuertemente afectados en el débil contexto macroeconómico y generar un deterioro en la morosidad de la SGR. Por otra parte, la alta exposición al sector agropecuario que ha demostrado una mayor resiliencia frente a otros sectores ante caídas en el nivel de actividad, morigerará la exposición que la entidad tiene a los sectores más dependientes del ciclo.

En Octubre de 2023 la entidad recibió autorización para incrementar su fondo de riesgo (FDR) por hasta ARS 2.300 millones el cual a junio de 2024 ya se encontraba integrado en un 100%. El apalancamiento, por su parte, se sitúa en 1,9x (levemente elevado respecto del promedio 2021-2023), pero sigue acorde al prudente manejo de suscripción de riesgos.

Por otra parte, el entorno macroeconómico caracterizado por aún altos, aunque decrecientes, niveles de inflación y con todavía bajos niveles de actividad continua ejerciendo presión sobre la capacidad de pago de las MiPyMEs y, en consecuencia, podrían deteriorar la calidad crediticia de Fid Aval S.G.R. Sin embargo, consideramos que esto se encuentra mitigado parcialmente por el apalancamiento máximo regulatorio (4 veces) y la limitación a la concentración por MiPyME (5% del fondo de riesgo). Continuaremos con el monitoreo del impacto que la evolución de las variables macroeconómicas en el actual contexto podría afectar la rentabilidad y solvencia de las SGRs.

Fid Aval cuenta más de veinte años de trayectoria en el sistema y otorga garantías a MiPyMEs argentinas de diversos sectores económicos para el acceso a financiamiento para capital de trabajo, bienes de capital o proyectos de inversión. Su accionista principal es Grupo ST S.A. con el 49,4% del capital social. Adicionalmente, los principales aportantes al fondo de riesgo son: Banco de Servicios y Transacciones S.A. ("BST", [A.ar/Est](#)) con 55,9% y Banco Industrial con 42,7%, seguido por SBS Trading S.A. (1,1%) y Global Valores S.A. (0,33%).

**Fortalezas crediticias**

- Alto grado de integración operativa y comercial con su principal accionista, Grupo ST S.A.
- Bajos indicadores de morosidad
- Políticas de suscripción conservadoras

**Debilidades crediticias**

- Aún baja participación de mercado
- Moderada diversificación de clientes con un 26% del riesgo vivo a junio 2024 concentrado en las primeras 10 MiPyMEs
- Entorno operativo desafiante caracterizado por una baja significativa en el nivel de actividad y altos niveles de inflación que ejercen 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 y apalancamiento

**Función de las Sociedades de Garantía Recíproca.**

Las Sociedades de Garantía Recíproca ("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 en torno del 5% del universo MiPyMEs, dejando espacio para un aumento en la penetración del sistema en adelante.

**FIGURA 1** Participación de mercado – junio 2024

	Fid Aval S.G.R.	Sistema
Posición de mercado	0,4%	34° en el ranking
Posición de mercado FDR	0,5%	-
Posición de mercado CPD + Echeqs <sup>(1)</sup>	0,8%	25° en el ranking
Posición de mercado Pagaré en USD <sup>(1)</sup>	0,6%	20° en el ranking
Tasa Promedio CDP	38,9%	33,5%
Plazo Promedio CDP	108,3	113,2
Tasa Promedio Pagaré (Días)	5,0%	2,6%
Plazo Promedio Pagaré (Días)	258,0	342,7
Morosidad (FDR contingente % riesgo vivo)	1,1%	1,0%
Apalancamiento	1,9x	2,2x

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

<sup>(1)</sup>Datos calculado en base a los últimos 12 meses a junio 2024

<sup>(2)</sup>Promedio ponderado de elaboración propia en base a las tasas Haumi

## Factores de la metodología

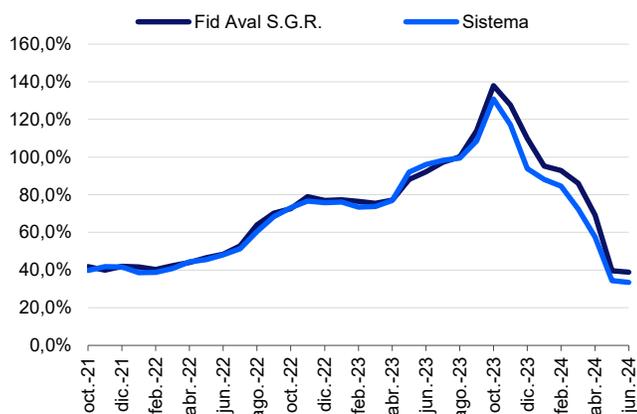
### Perfil de Negocios

#### Posición de mercado, marca y distribución

Fid Aval es una SGR que cuenta con aproximadamente 20 años de trayectoria en el sistema con una aún baja participación en el mercado (0,4% a junio 2024 y posición 34 en el *ranking* según garantías vigentes). A partir de diciembre de 2020 su accionista principal es Grupo ST S.A. ("GST", [A.ar/Est](#) con el 49,4% del capital social). A su vez, el mayor aportante al Fondo de Riesgo ("FDR") es Banco de Servicios y Transacciones S.A. ("BST", [A.ar/Est](#)), también parte del Grupo ST, con 55,9% del total de aportes. Su pertenencia a GST le brinda a Fid Aval una variedad de sinergias tanto operativas como comerciales que permiten complementar los negocios de las distintas subsidiarias del grupo. A su vez, destacamos que el grupo posee una única área de riesgos para el análisis de suscripción tanto para clientes de la SGR como del Banco.

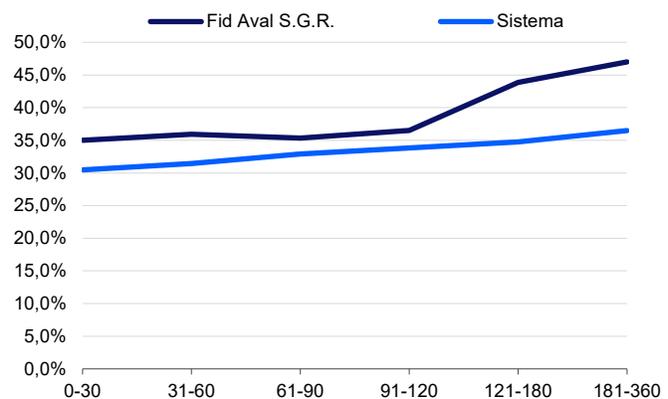
En términos de negociación de Cheques de Pago Diferido (CPD) y *Echeqs* se encuentre en el puesto 25 del ranking con un 0,8% de participación de mercado a junio 2024, con una tasa promedio de negociación de 38,9% a junio 2024 y un plazo promedio de 108 días. Por otra parte, en lo relativo a pagarés en USD *linked*, su participación a esa misma fecha es de 0,6% lo que la ubica en la posición 20 con una tasa de negociación de 5%. 2024).

**FIGURA 2** Evolución tasa promedio CPD avalados



Fuente: Moodys Local en base a información BCRA Y MAV.

**FIGURA 3** Curva de tasas por plazo – junio 2024

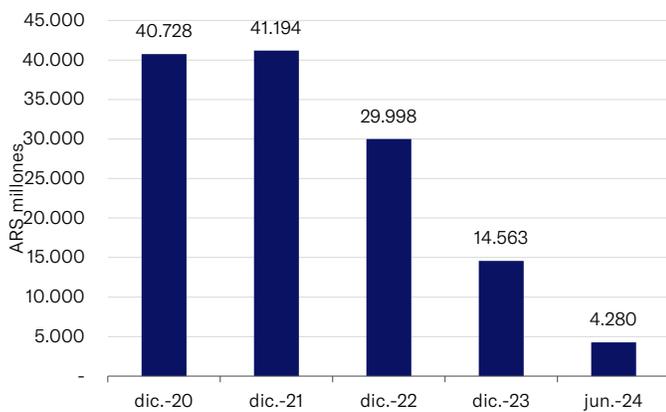


Fuente: Moodys Local en base a información del MAV.

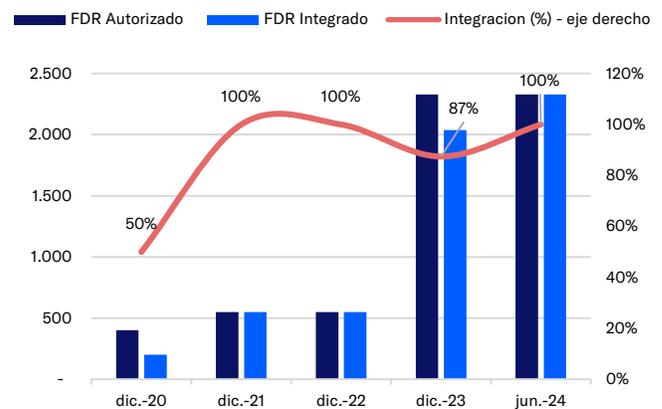
Si bien Fid Aval mostró un crecimiento saludable en términos nominales en los últimos años, el riesgo vivo a junio 2024 fue de ARS 4.280 millones, un 69% menor en términos reales a lo presentado en diciembre 2023, aunque se destaca que su participación de mercado no presentó diferencias significativas. La disminución del stock de garantías se profundizó principalmente debido al contexto macroeconómico marcado por la caída en el nivel de actividad y altos niveles de inflación que hicieron que las MiPyMEs demanden menores necesidades de financiamiento.

A junio 2024, el FDR autorizado de Fid Aval era de ARS 2.330 millones, integrados en su totalidad. Hacia los próximos meses esperamos que la entidad alcance los niveles de apalancamiento regulatorio para poder acceder a un nuevo aumento en su FDR autorizado y esto se traduzca en un aumento significativo en la emisión de avales.

**FIGURA 4 Evolución garantías vigentes en moneda constante a Junio de 2024**



**FIGURA 5 FDR Autorizado versus integrado**



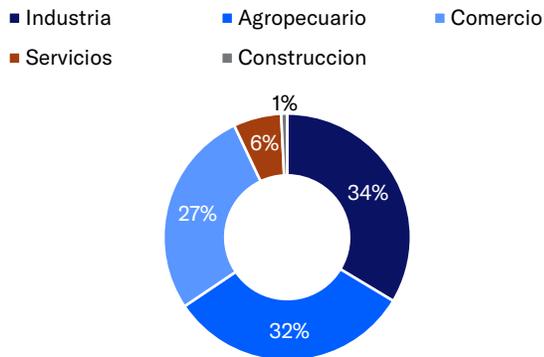
Fuente: Moody's Local Argentina en base a SEPyme y el INDEC

**Características de la cartera**

La cartera de Fid Aval a junio 2024 se concentraba mayormente en el sector industrial (33,6% del total del riesgo vivo) seguido por el sector agropecuario (32%) y comercio (27,4%). Se mantendrá un monitoreo en la evolución de los sectores industria y comercio ya que podrían verse fuertemente afectados en el débil contexto macroeconómico y generar un deterioro en la morosidad de la SGR. La alta exposición al sector agropecuario que ha demostrado una mayor resiliencia frente a otros sectores ante caídas en el nivel de actividad, morigerará la exposición que la entidad tiene a los sectores más dependientes del ciclo.

En lo que respecta a la diversificación geográfica, esta se relaciona a los sectores que la entidad asiste y la mayor parte de las garantías vigentes correspondían a CABA (34%) y Córdoba (31%) seguidos por Buenos Aires (15%), Santa Fe (5%), Entre Ríos (4%) entre otras provincias.

**FIGURA 6** Garantías vigentes por sector económico – Junio 2024



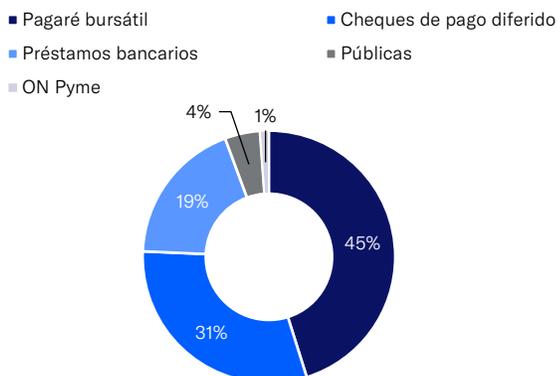
**FIGURA 7** Garantías vigentes por provincia – Junio 2024



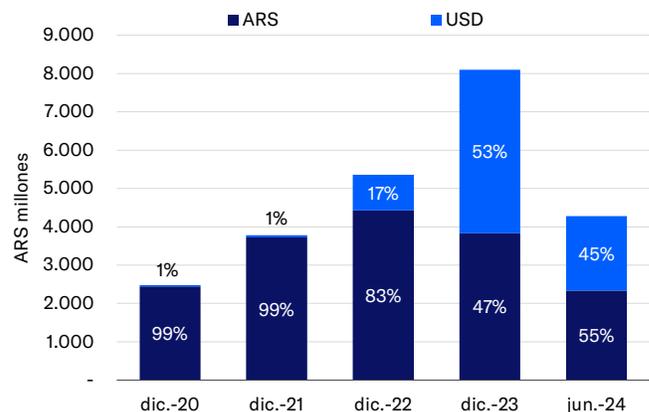
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Fid Aval S.G.R.

En términos de diversificación por tipo de garantías, a junio 2024 el 45,2% lo constituían avales sobre pagarés bursátiles, seguidos por cheques de pago diferido (30,2%), préstamos bancarios (18,7%) y en menor medida avales sobre garantías públicas (4,5%) y ON Pyme (1,1%). En cuanto a la moneda, el riesgo vivo presentó un 55% de garantías denominadas en pesos y un 45% en dólares. Las inversiones dólar *linked* y en dólares cubrían 1 vez el riesgo vivo en moneda extranjera, lo que mitiga parcialmente la exposición a riesgo de tipo de cambio.

**FIGURA 8** Garantías vigentes por tipo de aval a Junio de 2024



**FIGURA 9** Garantías vigentes por moneda (en moneda homogénea) – Junio 2024



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

Al 30 de junio de 2024, la exposición máxima por socio MiPyME fue del 4,5% del FDR, menor al 5% máximo permitido por regulación. Fid Aval presentó una concentración por clientes moderada con las 10 primeras MiPyMes que representaron el 26% del riesgo vivo al último cierre trimestral. A su vez, la duración promedio de la cartera fue de 0,9 años.

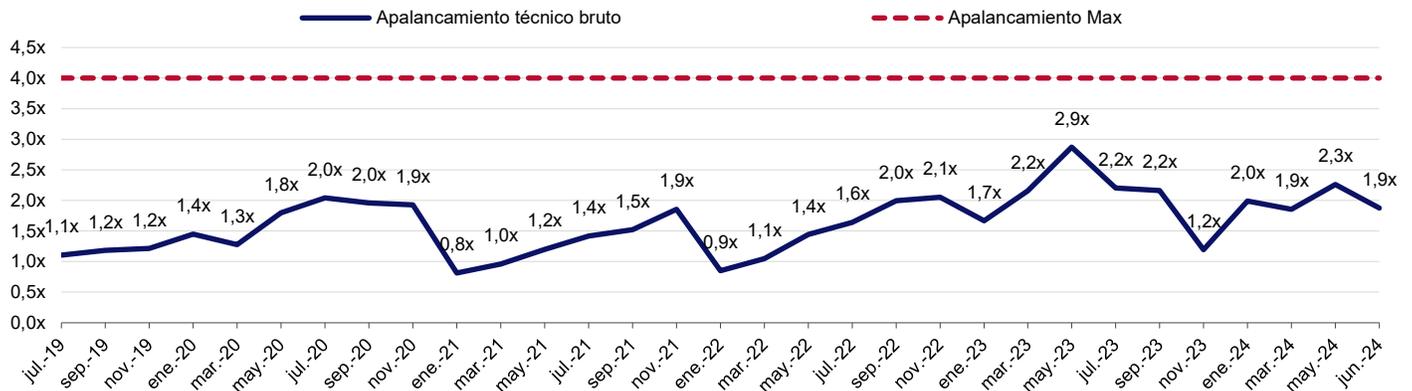
Por otra parte, las MiPyMes que conformaban la cartera de garantías de Fid Aval mostraban un score crediticio promedio ponderado de 667 al cierre del primer semestre de 2024 y el 3% de las mismas (que representaban el 1,6% del riesgo vivo a esa fecha) presentaban algún tipo de irregularidad.

**Perfil Financiero**

**Adecuación del capital**

Fid Aval mantuvo su operatoria dentro de los niveles de apalancamiento permitidos con un nivel promedio de 1,6x para los últimos tres años. Al 30 de junio de 2024 el indicador se ubicó en 1,9x y esperamos que en los próximos meses este valor se vea incrementado con un crecimiento saludable de las emisiones.

**FIGURA 10 Apalancamiento técnico bruto (garantías vigentes como % del FDR disponible)**

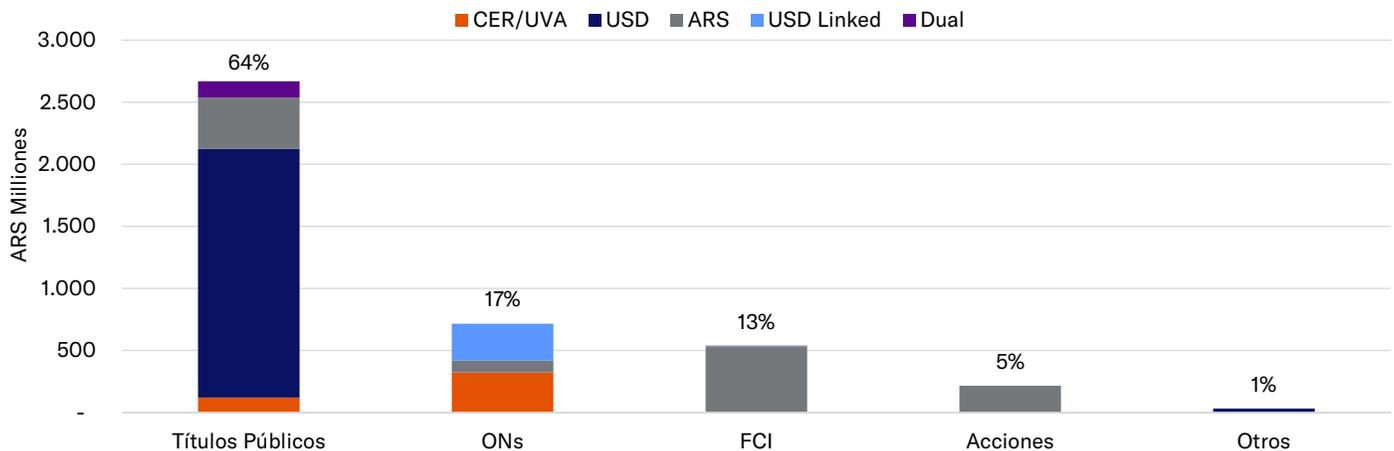


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por SEPyme

La calidad de los activos de Fid Aval, al igual todas las entidades garantizadoras del país, comprende inversiones que están expuestas al riesgo soberano de Argentina, que presenta desafíos significativos por la volatilidad macroeconómica. Destacamos, igualmente, que las regulaciones locales permiten a las SGR mantener hasta un 15% del total de las inversiones del fondo de riesgo en activos en el exterior, una consideración crediticia positiva.

La cartera de inversiones de la entidad a junio de 2024 se encontraba compuesta de títulos públicos (64%), Obligaciones negociables (17%), cuotapartes de fondos comunes de inversión (13%), Acciones (5%) entre otros. En cuanto a la moneda, el 49% se encontraba en dólares seguidos por títulos en pesos argentinos (30%), CER/UVA (11%), instrumentos dólar-linked (7%) y por último, duales (3%).

**FIGURA 11 Inversiones por tipo de instrumento y moneda al 30 de Junio de 2024**

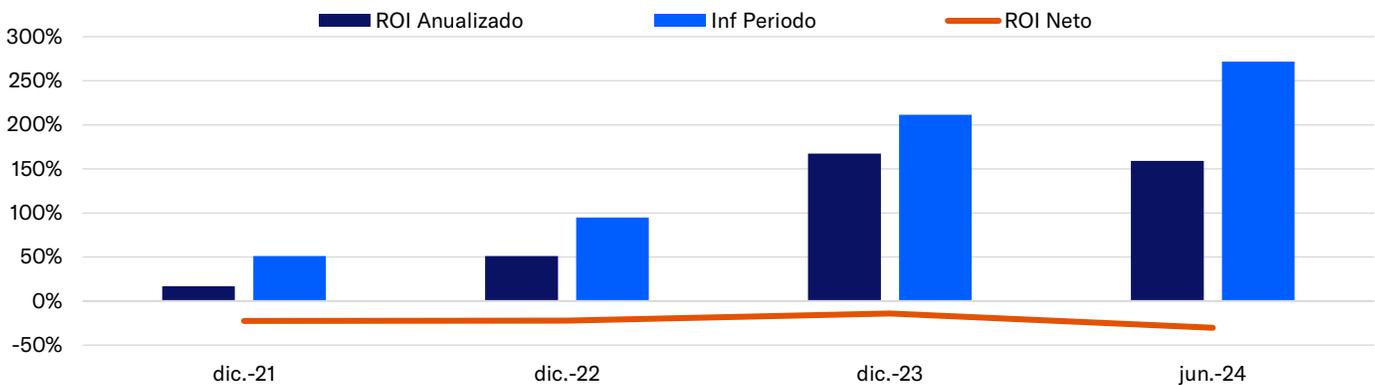


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Fid Aval S.G.R.

**Rentabilidad**

En términos de rentabilidad, los resultados de las inversiones no han sido suficientes para generar un rendimiento real en los últimos períodos. A junio 2024, el retorno de las inversiones (“ROI”, por sus siglas en inglés) sobre el FDR ha sido de 159% (calculado sobre el promedio del fondo de riesgo disponible) muy por debajo de la inflación del período que acumuló un 287%. Esperamos que a medida que la inflación vuelva a niveles normales, el rendimiento de las inversiones eventualmente converja a valores reales positivos.

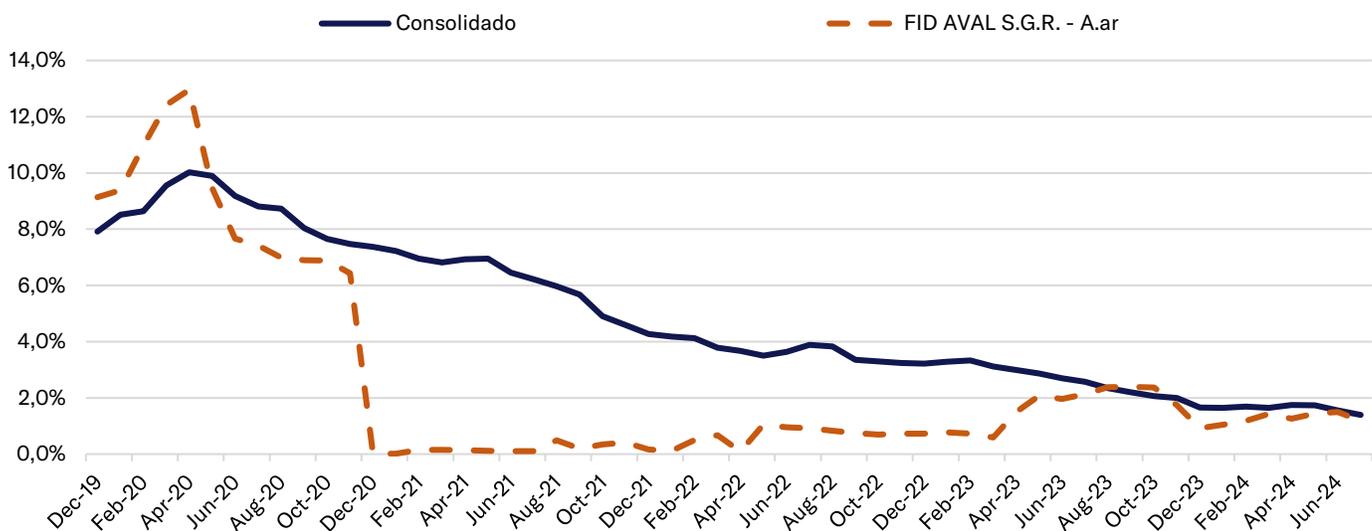
**FIGURA 12** Evolución del retorno de la inversión



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

Fid Aval mostró un crecimiento saludable en su riesgo vivo y esto se reflejó en sus bajos índices de morosidad (0,5% promedio para los últimos 3 años) y sus suficientes valores de recupero (80% promedio de los últimos 3 años). Al 30 de junio de 2024 el indicador de morosidad sobre riesgo vivo se ubicó en 1,5%.

**FIGURA 13** Evolución de la mora histórica



Nota: Mora correspondiente al período al que se hace referencia, sobre las garantías vigentes.

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

**Anexo I: Principales métricas e indicadores crediticios**

	6M 2024 (Jun-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
<b>Reportado (millones de ARS)</b>				
Activo total	4.236	3.320	721	621
Patrimonio neto	4.218	3.301	715	616
Resultado operativo	(11)	3	0	2
Resultado del Fondo de Riesgo	1.436	1.274	163	62
Comisiones y otros ingresos	61	133	36	15
Egresos operativos	149	208	61	25
Garantías vigentes	4.280	4.506	957	346
FDR autorizado	2.330	2.330	550	550
FDR integrado	2.330	2.037	550	550
FDR Contingente	46	23	2	0
<b>Principales Indicadores</b>				
Participación de mercado (Total de garantías vigentes)	0,4%	0,7%	0,4%	0,2%
Participación de mercado en CPD + Echeqs	0,8%	1,1%	0,8%	0,4%
FDR integrado de la SGR (% FDR Total sistema)	100%	87%	100%	100%
Apalancamiento técnico ajustado	1,9x	2,2x	1,8x	0,6x
Duración de la cartera	0,9x	0,8x	1,0x	1,0x
FDR Contingente/ FDR Computable	2,0%	1,1%	0,4%	0,1%
Concentración económica <sup>[1]</sup>	29,4%	27,8%	31,4%	40,0%
Concentración geográfica <sup>[1]</sup>	23,8%	22,8%	23,0%	45,1%
Retorno de las inversiones (1 año) <sup>[2][4]</sup>	94,9%	63,7%	24,7%	14,3%
<b>Indicadores de Morosidad</b>				
Índice de morosidad bruta (caídas del período % riesgo vivo)	0,4%	8,1%	1,2%	0,7%
Índice de recupero	44,2%	0,9%	39,7%	90,8%
Índice de morosidad neta	0,2%	0,5%	0,7%	0,1%
<b>Características de la cartera de garantías</b>				
MIPyMEs con garantías vigentes	370	360	236	103
Concentración en los 10 clientes principales	26%	26%	25%	99%
Máxima exposición por MiPyME % FDR	4,5%	5,0%	3,5%	34,1%
Máxima exposición % FDR	2,3%	3,3%	3,5%	1,6%
Riesgo vivo en Pesos	54,5%	47,3%	82,6%	98,6%
Riesgo vivo en Dólar linked	45,5%	52,7%	17,4%	1,4%

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. <sup>[1]</sup> Para el cálculo de este indicador se utilizó el índice de Herfindahl-Hirschman

<sup>[2]</sup> Para el cálculo de este indicador se considera el fondo de riesgo computable promedio <sup>[3]</sup> Para el cálculo de este indicador se consideraron las caídas de garantías emitidas durante el año como porcentaje de la emisión de ese año <sup>[4]</sup> Indicador anualizado

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Fid Aval S.G.R.</b>				
Calificación de fortaleza financiera	A.ar	Estable	-	-

**Información considerada para la calificación.**

- Balance anual auditado al 31/12/2023 así como el último balance trimestral (30/06/2024) 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://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> 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.

© 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 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, RECOPILADA, 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](http://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.