



OPINIÓN CREDITICIA

Índice:

CALIFICACIONES	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
FORTALEZAS	2
DESAFIOS	2
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACION	2
INTRODUCCION	2
ANALISIS CUANTITATIVO	4
ANALISIS CUALITATIVO	6
RESUMEN	9
GLOSARIO	10

Contacto:

BUENOS AIRES 54.11.3752.2018
 Carlos de Nevares
 carlos..nevares@moodys.com

A Medida Fondo de Inversión Abierto de Corto Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

A MEDIDA FI –CP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

Ba3

Aa2.bo

Estable

Perspectivas

Calificaciones vigentes de BISA SAFI.

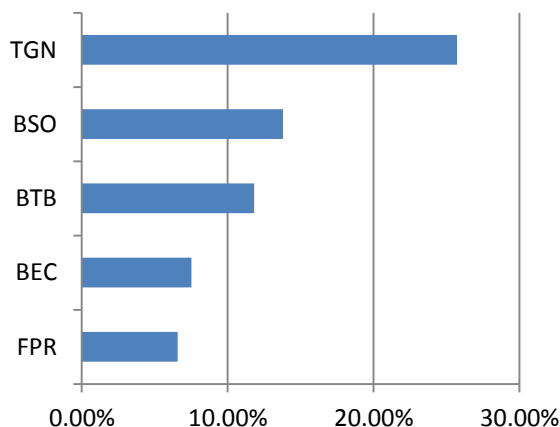
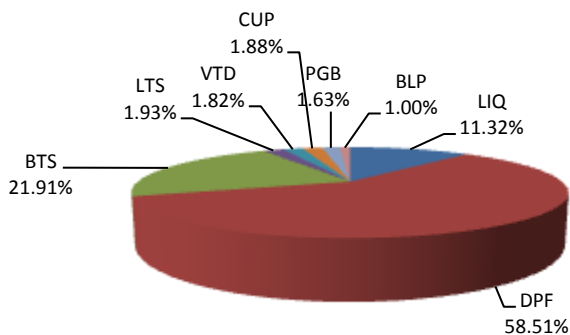
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
A Medida	Ba3	Aa2.bo
Capital	B3	A1.bo
Premier	B2	Aa3.bo
Gestion Activa FIC	B2	Aa3.bo
UFV Ultra	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
A Medida FIA	0.42%	1.24%	1.81%	14.07%	1.31%

Patrimonio en Millones de BOB	171.59
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios .(1 año):	0.46%
Duración Promedio	457 días
Sharpe Ratio	0.68

Cartera al 31-Ago-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo A Medida FIA son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en los último años en relación a su calificación
- » Está denominado en moneda local lo que brinda cobertura de repago en el caso de una fuerte corrida del dolar
- » Aunque el administrador del fondo no ocupa lugares de relevancia en la industria de fondos en Bolivia, el grupo financiero BISA al cual pertenece, presenta una muy satisfactoria reputación en el sistema financiero local

Desafíos Crediticios

Los desafíos de Fondo son:

- » EL fondo ha presentado históricamente una alta exposición a los DPF y un baja diversificación de instrumentos
- » El fondo opera en un sistema financiero cuyo entorno es inestable y la situación política, aun frágil
- » Indicadores macroeconómicos débiles e inestabilidad política impactan negativamente, aumentando el riesgo crediticio

Fundamento de la calificación

La calificación de Riesgo en escala Global a “Ba3” y en escala nacional a “Aa2.bo” se basa principalmente en la calidad crediticia promedio del fondo que se basan en las calificaciones de los depósitos en moneda local de las entidades bolivianas por Moody’s Latin América. Adicionalmente se consideraron como factores para la calificación, el objetivo de inversión del fondo, la participación de mercado del fondo dentro los similares en el mercado Boliviano, la performance histórica respecto al benchmark, la calidad de Administrador en el ámbito local y las condiciones en cuanto concentración de inversiones que presenta el fondo.

INTRODUCCIÓN

A MEDIDA FONDO DE INVERSION ABIERTO DE CORTO PLAZO, es un fondo denominado en moneda nacional lanzado en diciembre de 2005. El fondo fue autorizado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 350 de fecha 3 de Mayo de 2005 y se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores bajo el Registro No. SPVS-IV-FIA-OFI-018/2005. El fondo es de renta fija y sólo invierte en activos expresados en moneda local, siendo administrado por BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

- » Patrimonio Neto: B\$171,592,002.51 (al 31 de Agosto de 2011), representado por 127,848.17 cuotapartes con un valor de Bs.1,342.15451 cada una.

El Fondo fue lanzado en diciembre de 2005 y tiene como inversor target a inversores individuales e institucionales, siendo un fondo orientado a instrumentos expresados en moneda local ofreciendo al inversor una nueva alternativa de inversión a los tradicionales expresados en dólares.

Objetivo de Inversión

El objetivo principal de A MEDIDA FIA CP es obtener el máximo rendimiento posible, consistente en ingresos corrientes y apreciación de capital mediante un mecanismo de inversión, que combine liquidez, rendimiento y diversificación del portafolio de inversión de renta fija, brindando una alternativa atractiva de inversión a los participantes.

Análisis del Reglamento de Gestión

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo	Plazo Máximo de la Inversión	Calificación de riesgo	Moneda
Depósitos a plazo fijo de entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 40% de la cartera BS hasta 100% de la cartera MVDOL hasta 100% de la cartera UFV hasta 100% de la cartera
Instrumentos emitidos por el Estado boliviano y/o el Banco Central de Bolivia.	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 40% de la cartera BS hasta 100% de la cartera MVDOL hasta 100% de la cartera UFV hasta 100% de la cartera
Pagarés Bursátiles emitidos por Empresas Nacionales	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 40% de la cartera BS hasta 100% de la cartera MVDOL hasta 100% de la cartera
Bonos Corporativos de Empresas Nacionales	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 40% de la cartera BS hasta 100% de la cartera MVDOL hasta 100% de la cartera
Valores emitidos como consecuencia de Procesos de Titularización	0%	20%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 20% de la cartera BS hasta 20% de la cartera MVDOL hasta 20% de la cartera
Otros instrumentos de inversión de oferta pública y autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.	0%	40%	Hasta 3.600 días	Sin calificación de riesgo mínima.	USD hasta 40% de la cartera BS hasta 40% de la cartera MVDOL hasta 40% de la cartera
Cuentas corrientes y/o cajas de ahorro en bancos supervisados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia.	10%*	60%	Para fines de manejo de liquidez, vencimientos e inversión de recursos.	Igual o superior a BBB1	USD hasta 60% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera
Inversiones en el extranjero, en instrumentos de renta fija y deuda soberana. Además de los requisitos establecidos en el presente reglamento, las inversiones en el extranjero se sujetarán en todo momento a lo estipulado en el Capítulo III, del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.	0%	30%	Hasta 3.600 días	Las calificaciones de riesgo deben ser establecidas por una Nationally Recognized Statistical and Rating Organizations (NRSRO) o por una entidad calificadoras de la cual sea accionista mayoritario una NRSRO. Los países donde se emitan estos Valores de deuda deberán contar con una calificación mínima de deuda soberana de AA. En el caso de países latinoamericanos la calificación deberá ser la mínima entre BBB3 y tres (3) puntos o	USD hasta 30% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta.

				grados superiores a la correspondiente calificación de deuda soberana del Estado boliviano.	
Valores representativos de Deuda Soberana, de países extranjeros.			Hasta 3.600 días	El país donde se emitan estos instrumentos deben tener un calificación de riesgo mínima de deuda soberana de AA, en el caso de países latinoamericanos la calificación deberá ser la mínima entre BBB3 y tres (3) puntos o grados superiores a la correspondiente calificación de deuda soberana del Estado boliviano;	
Valores de renta fija emitidos en el extranjero.			Hasta 3.600 días	Los Valores de renta fija deberán estar comprendidos dentro de un nivel de categoría de calificación de riesgo local mínimo de A.	
Cuentas corrientes, cajas de ahorro y otro tipo de instrumentos con plazo o duración no mayor a 1 día en Entidades Financieras en el Extranjero	0%	40% del total de la liquidez del Fondo	Hasta 1 día	La Entidad Financiera deberá contar con una calificación de riesgo mínima de BBB1, y el país donde se realice la inversión deberá tener una calificación de riesgo mínima de BBB1.	

* En caso de incumplir este límite por requerimientos de liquidez, la Sociedad Administradora tendrá un plazo de adecuación de 5 días para volver al límite establecido.

Moneda Del Fondo: El Fondo está denominado en bolivianos. Sin embargo los inversores pueden hacer sus suscripciones en dólares, los mismos son convertidos al tipo de cambio vigente en el día del aporte..

Monto Mínimo de Inversión: Bs 1000 (Mil Bolivianos).

Política de Inversión y Liquidez

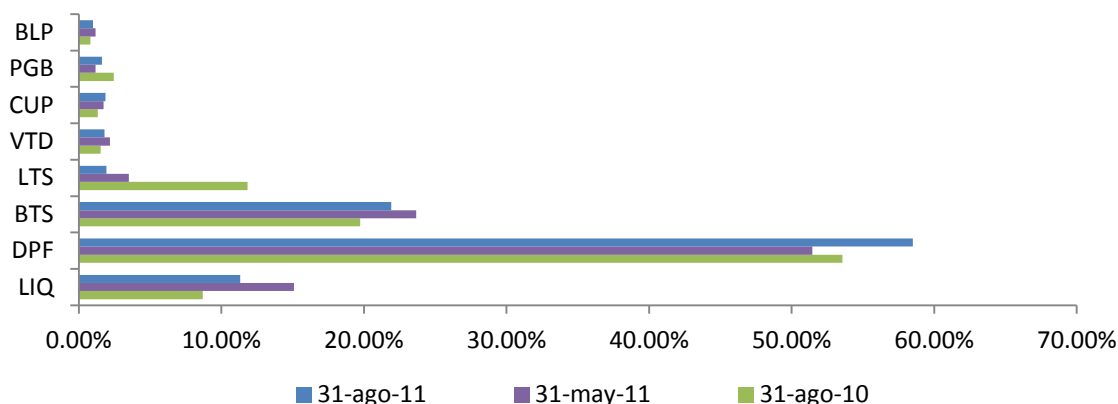
El Fondo está dirigido a la inversión en valores de renta fija especialmente aquellos activos expresados en moneda local con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

1. CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

La evolución de la cartera de inversiones al 31 de Agosto de 2011, era de la siguiente manera:

Evolución de la cartera



Referencias:

- BTS: Bonos del Tesoro General de la Nación
- BLP: Bonos de Largo Plazo
- DPF: Depósito a Plazo Fijo**
- LTS: Letras del Tesoro
- LIQ: Liquidez
- CMP: Títulos Corporativos del Exterior
- TDP: Plazos Fijos del Exterior
- PGB: Pagarés Bursátiles

Como se desprende del gráfico anterior, al 31-Ago-11 el Fondo A Medida FIA presenta principalmente cuatro instrumentos financieros. A esta fecha el principal cambio es que los DPFs continúan siendo el principal activo financiero con una participación del 58.51% por otro lado mostró una fuerte caída los Letras del Tesoro que alcanzan a sólo un 1.9%. Por otro lado se observó que mantiene leve incremento de los Bonos del tesoro y la liquidez. Finalmente mencionamos que el principal emisor receptor de inversiones es el Tesoro General de la Nación con una participación del 25.7%

A Agosto de 2011 los depósitos a plazo se encuentra diversificado en 13 entidades y fondos financieros, aunque se concentran principalmente en los Banco Solidario, Fortaleza FFP, Fondo Fasil, Banco Crédito y Banco Los Andes.

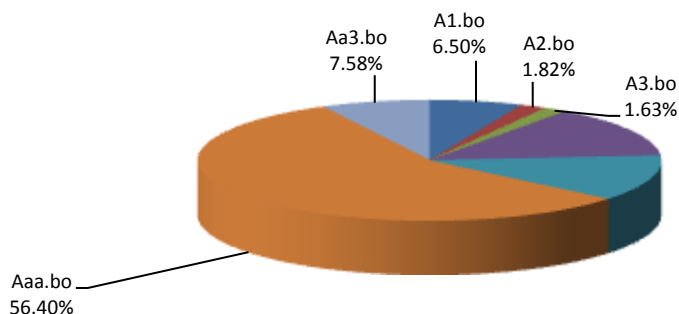
Consideramos que dado el contexto actual de tasas de interés en descenso en el sistema financiero boliviano, el fondo está mostrando una concentración en DPF de mediano plazo debido a la tasa que ellos pagan. La actual cartera del fondo es adecuada al 31-Ago-11 y que en términos generales la cartera presenta una satisfactoria calidad crediticia.

1.1.2. Composición por País

Debido a la política de inversiones del fondo A Medida, el mismo ha realizado inversiones exclusivamente en la República de Bolivia debido a los activos en los cuales invierte. Las nuevas normativas establecen que se podrá colocar en el exterior hasta un 30% del patrimonio y 40% de la liquidez.

1.1.3. Composición por Calificación de Riesgo

La composición de la cartera de inversiones por calificación de riesgo al 31-08-11 era la siguiente:



Actualmente la calificación promedio del fondo es similar a la del fondo Adicionalmente todas las colocaciones son en moneda local lo que brinda mayor seguridad crediticia en el caso al menos de los compromisos por parte del Banco Central Boliviano.

1.1.4 Composición Por Moneda

Si bien el fondo se encuentra denominado en bolivianos dados sus activos, su Reglamento de Gestión le permite tener en cartera también inversiones en UFV, USD y MVDOL. La composición de la cartera al 31-Ago-11, se encontraba distribuida de la siguiente forma:

	31-AGO-11	31-MAY-11	28-FEB-11	30-NOV-10
» Bolivianos	77.32%	77.87%	77.79%	58.58%
» UFV	22.33%	21.67%	21.88%	41.20%
» USD	0.35%	0.43%	0.21%	0.22%

En el presente trimestre se ha incrementado la exposición en instrumentos en Bolivianos dado que a pesar del salto que mostró la inflación aún continua baja. La actual composición cumple con los requisitos establecidos por la administradora en el Reglamento de Gestión del Fondo.

2. INFORMACIÓN HISTORICA

2.1 TENDENCIA

Se observó a fines de diciembre una fuerte salida de patrimonio de la industria por la crisis de los combustibles, que afectó la última semana de diciembre y primera de enero, y que impactó en una alza en las tasas de interés e inflación locales, las cuales se encontraban extremadamente bajas. Transcurridos ocho meses 2011 podemos mencionar que mayormente los capitales han retornado pero que aún no se ha recuperado la industria totalmente, dada la incertidumbre que generó el anuncio en su momento. Pasado semanas, nuevamente existen en el mercado local muchas empresas bolivianas que se encuentran intentando emitir o emitiendo bonos, sin embargo las condiciones aún para los institucionales aún no son las totalmente deseables (tasas reales negativas para plazos muy largos y mayormente en Moneda local). Por otro lado algunas administradoras, dadas las condiciones locales mencionadas, han incrementado las inversiones en el exterior e incluso activos de la región, lo cual tampoco ha sido fácil debido a la volatilidad de los mercados externos

2.2 RENDIMIENTO

El Fondo bajo análisis ha tenido el siguiente comportamiento al 31 de Agosto de 2011:

PERIODO	RENDIMIENTO 31-08-11	REND. ANUALIZ 31-08-11	AL REND. ANUALIZ. 31-05-11	AL REND. ANUALIZ. 28-02-11	AL REND. ANUALIZ. 30-11-10	AL REND. ANUALIZ. AL 31-08-10
1 Mes	0,42%	5,10%	1,86%	0,01%	0,62%	2,99%
3 Meses	0,70%	2,83%	2,17%	0,15%	1,66%	4,36%
6 Meses	1,24%	2,50%	1,38%	0,55%	1,32%	4,88%
1 año	1,81%	1,81%	1,79%	2,99%	3,09%	3,23%
3 años	14,07%	4,48%	5,19%	15,22%	5,44%	6,00%
5 años	28,81%	5,19%	5,34%	27,06%		
YTD	1,31%	1,95%	1,44%	0,07%	4,44%	3,81%
Desde Inicio	31,83%	4,98%	5,08%	32,57%	5,84%	6,07%

- **BENCHMARK:** es el promedio aritmético simple entre la tasa promedio ponderada efectiva de cajas de ahorro de bancos nacionales en moneda nacional con la tasa promedio efectiva de depósitos a plazo fijo de bancos nacionales en moneda nacional a 360 días.

Los retornos del último trimestre han sido superiores a los trimestres de un año atrás debido a un leve incremento de tasas locales en ese periodo y aunque sigue impactando la baja inflación local.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

2.3.1 DESVÍO STANDARD

Al 31-08-11 se ha procedido al cálculo del desvío Standard para un período de 12 meses como indicador de la volatilidad de la cuotaparte y en consecuencia de su riesgo. El mismo ha sido de 0.46% para ese período.

2.3.2 COEFICIENTE DE VARIACIÓN

Se ha calculado el Coeficiente de Variación (es decir, el desvío standard dividido sobre el promedio del valor de la cuotaparte durante ese período), como medida adicional de la volatilidad que ha tenido la cuotaparte en el período analizado. El mismo ha sido de 0.000034 para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011.

2.3.4 BETA

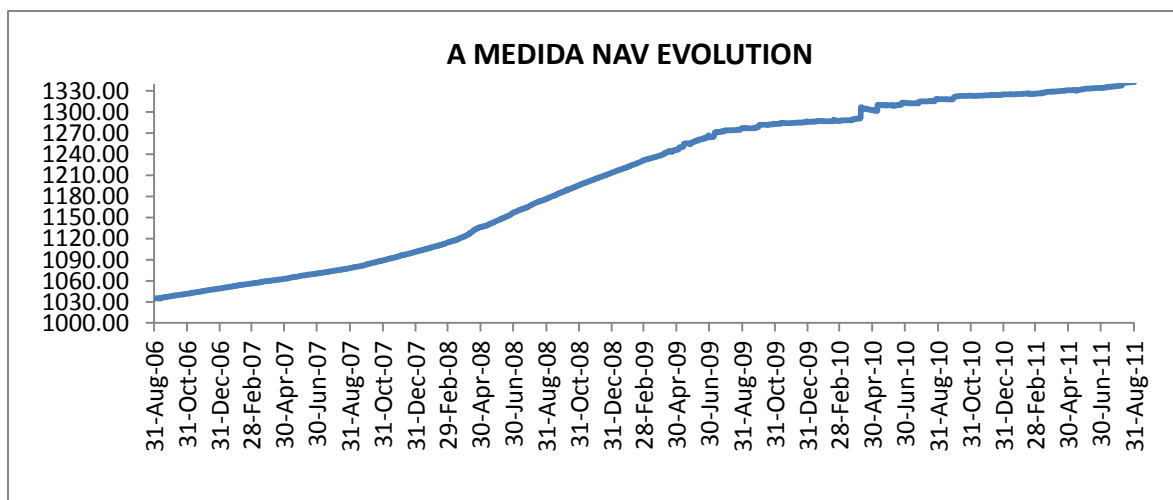
El mencionado indicador no será de aplicación para el fondo A MEDIDA FIA.

2.3.5 SHARPE RATIO

Se ha calculado el Sharpe Ratio con el fin de complementar el análisis y proveer de una medida adicional de riesgo. El mismo mide la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo asumida en el período bajo análisis. El mismo ha sido un valor positivo en 0.68 para el período de 12 meses al 31-Ago-11 por lo que sus rendimientos han sido superiores a la nueva tasa libre de riesgo internacional, inclusive su volatilidad ha sido baja para el nivel de rendimientos que presentó el fondo..

2.4 CUOTAPARTES

La evolución de la cuotaparte en los últimos 60 meses hasta Agosto de 2011 ha tenido un comportamiento positivo aunque muestra un importante achatamiento de la curva en los últimos dieciocho meses. En el siguiente gráfico observamos la evolución del valor de cuotaparte:



Se observa en los últimos seis meses una fuerte caída en los retornos y el achatamiento de la curva

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

Al 31-Ago-11 presenta un total de 1,461 clientes que representa un incremento del 9.11% respecto al valor de seis meses atrás. Con respecto al mercado se ubica en una baja participación de mercado total y un 8.6% sobre los fondos comparables.

2.4.2. EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al 31-Ago-11, el patrimonio del fondo alcanza un valor de Bs.171.58 millones que representa una caída del 14.4% respecto a seis meses atrás, mientras que el mercado de fondos comparables mostró un incremento del 2.7% en el mismo periodo. A MEDIDA ocupa el quinto lugar de los fondos comparables con un market share del 9.01% dentro de los mismos.

2.4.3. CONCENTRACION DE CLIENTES

En cuanto a la concentración de los 10 mayores clientes se expone la siguiente composición al 31 de Agosto de 2011 como última información disponible:

Participante	%Concentración	Monto BOB
Nº 1	12.98%	22,276,461.03
Nº 2	6.49%	11,140,794.64
Nº 3	6.09%	10,448,590.63
Nº 4	4.81%	8,247,081.23
Nº 5	2.43%	4,167,795.97
Nº 6	2.37%	4,068,801.75
Nº 7	2.08%	3,570,890.31
Nº 8	1.67%	2,870,995.72
Nº 9	1.44%	2,475,357.71
Nº 10	1.41%	2,416,637.48
Total (de los 10 participantes)	41.77%	71,683,406.47

Representa una leve caída respecto de los valores del trimestre anterior en términos de concentración de clientes

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

Al 31 de Agosto de 2011, la duración promedio del Fondo se encuentra en los 457 días considerando las disponibilidades del fondo liquidez lo que implica un valor levemente superior al trimestre anterior.

3. ANÁLISIS CUALITATIVO

3.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA

BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como la administradora del Fondo. La composición accionaria de la Sociedad Administradora es la siguiente:

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
Bisa S.A. Agencia de Bolsa	2,397	98,60%
Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	17	0,70%
La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	17	0,70%
TOTAL	2,431	100,00%

Composición Accionaria de Bisa S.A. Agencia de Bolsa

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
Banco Bisa S.A.	21,871	82,61%
Juan Otero	2,618	9,89%
Sara Fernández	928	3,50%

Jorge Ruiz	906	3,43%
Alfredo Arana	151	0,57%
TOTAL	26,474	100,00%

La administradora junto con PREMIER, GESTION ACTIVA FIC, UFV Ultra y CAPITAL posee el 18.75% del mercado en términos de patrimonio administrado y el 8.55% en término de clientes al 31-Ago-11. La administradora ocupa el tercer puesto en términos de patrimonio administrado y el quinto lugar en cantidad de participantes lo que representa aún una muy baja participación de mercado.

La Sociedad Administradora es responsable por la administración de la cartera del fondo, cumpliendo en todo momento con lo establecido por la Ley del Mercado de Valores y su Reglamento de Gestión.

TOMA DE DECISIONES: El Comité de Inversión será el encargado de diseñar la política de inversión del fondo y sus límites de inversión. A su vez está a cargo del control de las tareas del Administrador y del cumplimiento de los límites establecidos. El mismo está compuesto por 5 miembros, incluyendo al Administrador y al Oficial de Cumplimiento.

A partir del 31/03/11, se ha establecido el siguiente comité de inversión, el cual ha quedado conformado de la siguiente forma.

- Pablo Irusta Zambrana
- Javier Palza Prudencio
- Carlos Pozzo Velasco - Administrador
- Paola Andrea Rodas- Oficial de Cumplimiento-
- Mónica García
- Paola Rodas Valencia

A su vez, los miembros del Directorio, de acuerdo a lo establecido en la reunión de directorio del 25 de Febrero de 2011 y sus posteriores cambios son las siguientes personas:

- Julio León Prado Presidente
- Julio Jaime Urquidi Gumucio Vicepresidente
- Tomás Nelson Barrios Santivañez Director Secretario
- Oscar Juan García Canseco Director
- María Elena Soruco Vidal Director Independiente
- Fabián Rabinovich Síndico
- Jorge Fiori Síndico Suplente

Consideramos que se trata de una firma con expertise en la industria financiera y su personal se encuentra capacitado para el desarrollo de sus tareas. Se encuentra en el rango de las líderes del mercado aunque ha mantenido el cuarto lugar en los últimos 3 años.

» REGIMEN DE HONORARIOS

La Sociedad administradora cobra:

- **COMISIÓN FIJA:** corresponde a una comisión diaria por concepto de administración del Fondo equivalente al 1.50% anual sobre el valor total de la cartera.
- **COMISIÓN POR ÉXITO:** en el caso en el que el rendimiento de la cartera a 30 días después de cobrada la comisión de administración sea mayor al indicador de desempeño definido anteriormente, la Sociedad Administradora procederá al cobro de una comisión por éxito del 50% sobre este excedente.

Consideramos que los honorarios son adecuados y se encuentran levemente por debajo del promedio del mercado.

3.2 SOCIEDAD DEPOSITARIA

La sociedad depositaria es el *Banco BISA S.A.* La entidad, fundada en 1963, al mes de diciembre 2009- es la líder del mercado boliviano en términos de patrimonio neto, con una participación del 18.7%.

La entidad se encuentra calificada como emisor por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., en la categoría Aa3.bo en moneda extranjera y Aa1.bo para Depósitos en moneda local.

Al mes de Junio de 2011, el banco tenía un patrimonio de Bs1019 Millones siendo el líder del mercado por este indicador, por otro lado presenta activos por Bs9,677M. y en captación de depósitos alcanzando a Bs 8,060.2 millones ocupando el 3° lugar en éste indicador

Consideramos que se trata de una entidad de primer nivel, capacitada para cumplir con esta tarea..

3.3 AUDITORIA EXTERNA

Moreno Muñoz –firma miembro de Price Waterhouse- actúa como auditor del fondo. Se realizan estados contables anuales, de acuerdo con la reglamentación vigente en Bolivia. A su vez, la Sociedad Administradora realiza Informes de Valoración mensuales a los cuales hemos tenido acceso.

4. CALIFICACIÓN ASIGNADA

Por los motivos explicitados, los elementos analizados y de acuerdo a las pautas del Manual de la Calificadora, se procede a asignar la calificación:

<p>Escala Nacional</p> <p>Aa2.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>Ba3</p>
--

A tal efecto se define la categoría como: “Los fondos comunes de inversión con una calificación Aa.bo poseen una muy buena calidad bajo todos los estándares.”

El modificador numérico “2” indica que la calificación se encuentra en el rango medio dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a A Medida Fondo de Inversión Abierto de Corto Plazo.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010 AAX). Todos los derechos reservados. **TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S., COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S** obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y **MOODY'S** en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso **MOODY'S** será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de **MOODY'S** o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias pérdidas), incluso en el caso que **MOODY'S** fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. **MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIALIZABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN.** Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. **MOODY'S** por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por **MOODY'S** han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a **MOODY'S** por los servicios de valuación y calificación que presta **MOODY'S** honorarios que oscilan entre los US\$500 y los US\$60.000, o su equivalente en pesos