



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

Capital Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Capital FIA -MP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B3

A1.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BISASAFI.

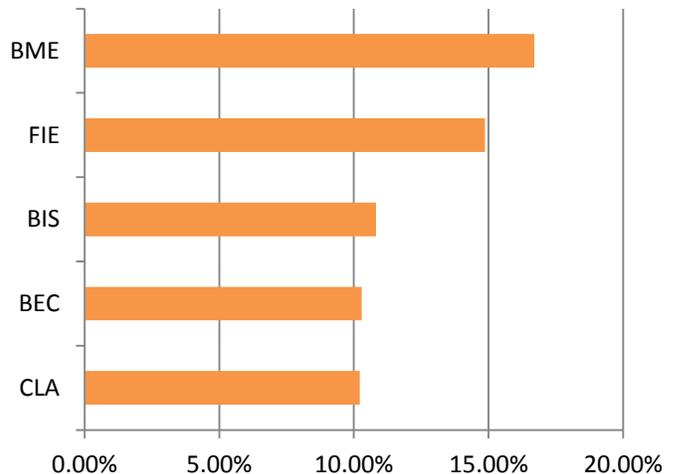
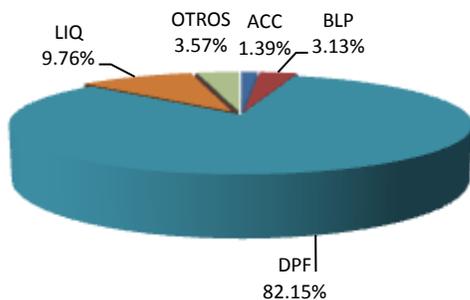
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
A Medida	Ba3	Aa2.bo
Capital	B3	A1.bo
Premier	B2	Aa3.bo
Gestion Activa FIC	B2	Aa3.bo
UFV Ultra	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
Capital FIA	0.14%	0.37%	1.76%	10.80%	0.42%

Patrimonio en Millones de USD	18.07
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios .(1 año):	4.40%
Duración Promedio	591 días
Sharpe Ratio	0.05

Cartera de CAPITAL FIA al 31-Ago-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Capital FIA son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en los último años en relación a su calificación
- » El fondo presenta una alta liquidez inmediata y es un factor positivo
- » 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 “B3” y en escala nacional “A1.bo” se basa principalmente en el análisis de la calidad crediticia promedio y del nivel de pérdidas esperado asociados a la cartera del portafolio que históricamente se ha compuesto principalmente de DPF en moneda extranjera y liquidez en entidades financieras Bolivianas el fondo. También se ha asignado el riesgo de mercado en “MR4” que presenta una volatilidad moderada a elevada ante cambios de mercado dado su duración promedio histórica del fondo que ha sido elevada.

INTRODUCCIÓN

CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO DE MEDIANO PLAZO es un fondo de inversión abierto de RENTA MIXTA, administrado por BISA SAFI S.A.

- Patrimonio Neto: U\$S18,079,058.99 (al 31 de Agosto de 2011), representado por 110,847.64 cuotapartes con un valor de U\$163,07121 cada una.

El Fondo tiene como inversor target a inversores que deseen obtener una apreciación de capital en un mediano y largo plazo preservando, en este plazo, la estabilidad del mismo. Los mismos son en su mayoría personas naturales, si bien también hay un porcentaje de personas jurídicas.

El Fondo busca fundamentalmente atraer inversores residentes en Bolivia.

Objetivo de Inversión

Objetivo de Inversión: obtener un rendimiento total, consistente en incremento de capital a largo y mediano plazo, a través de un mecanismo de inversión eficiente de cartera, logrando un portafolio de inversión diversificado

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 100% de la cartera BS hasta 40% de la cartera MVDOL 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 100% de la cartera BS hasta 40% de la cartera MVDOL hasta 100% de la cartera
Pagarés Bursátiles emitidos por Empresas Nacionales	0%	70%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 70% de la cartera BS hasta 20% de la cartera MVDOL hasta 70% de la cartera
Bonos Corporativos de Empresas Nacionales	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	USD hasta 100% de la cartera BS hasta 20% 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 40% de la cartera MVDOL hasta 100% 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.	5%*	50%	Para fines de manejo de liquidez, vencimientos e inversión de recursos.	Igual o superior a BBB1	USD hasta 50% de la cartera BS hasta 40% de la cartera MVDOL hasta 50% 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 calificadora 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 grados superiores a la correspondiente calificación de deuda soberana del Estado boliviano.	USD hasta 30% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta.
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	

				categoria 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.	

- » Moneda Del Fondo: El Fondo está denominado en dólares estadounidenses, y podrá invertir hasta un 40% del total de su cartera en emisiones denominadas en Bolivianos.
- » Monto mínimo de inversión: El monto mínimo de inversión para ingresar al fondo es de US\$ 2.000 (dólares estadounidenses dos mil). Política de Inversión y Liquidez

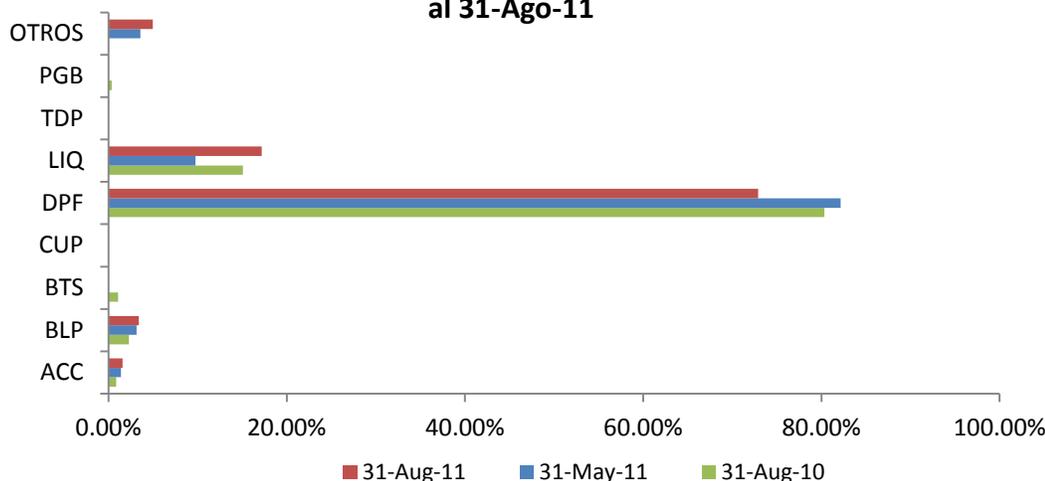
La Política de Inversión es realizar inversiones por cuenta y riesgo de los participantes, velando sobre todo por la seguridad de la cartera de inversión mediante la diversificación de la misma. La diversificación consiste en realizar inversiones en instrumentos de renta fija y/o variable de diferentes emisores, principalmente empresas bolivianas.

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 de CAPITAL FIA
al 31-Ago-11**



Referencias:

BTS: Bonos del Tesoro General de la Nación

LIQ: Liquidez

BLP: Bonos de Largo Plazo

CMP: Títulos Corporativos del Exterior

DPF: Depósito a Plazo Fijo

TDP: Plazos Fijos del Exterior

LTS: Letras del Tesoro

PGB: Pagarés Bursátiles

A partir del gráfico anterior, se puede observar que actualmente el Fondo posee una baja diversidad de colocaciones dado que se concentra mayormente en depósitos a plazo. El plazo de las colocaciones (y de su cartera total) está en un nivel intermedio-largo si es comparado con otros fondos del sistema. En cuanto a la composición de la cartera, como se mencionó previamente, se observa una importante concentración en Depósitos a Plazo que al 31-08-11 alcanzan al 72.89% del total del portafolio, que representa una

importante caída de casi diez puntos respecto al trimestre anterior. Un factor positivo es que los depósitos a plazo se encuentran diversificado en 12 entidades financieras presentando la mayor exposición en el Fondo FIE con un 14.87% del portafolio del fondo. El segundo activo en importancia corresponde a la liquidez inmediata del Fondo que alcanzan a un 17.18% de los activos.

En la siguiente tabla observamos las principales colocaciones del fondo por emisor al 31-08-11 en relación a la cartera (incluye liquidez) y al portafolio:

EMISOR	EN % DEL TOTAL DE LA CARTERA (INCLUYE LIQUIDEZ)	EN % DEL PORTAFOLIO INVERTIDO (EXCLUYE LA LIQUIDEZ)
BME	16,70%	12,03%
FIE	14,87%	17,96%
BIS	10,82%	6,55%
BEC	10,29%	6,35%
CLA	10,22%	12,34%
TOTAL	62,92%	55,23%

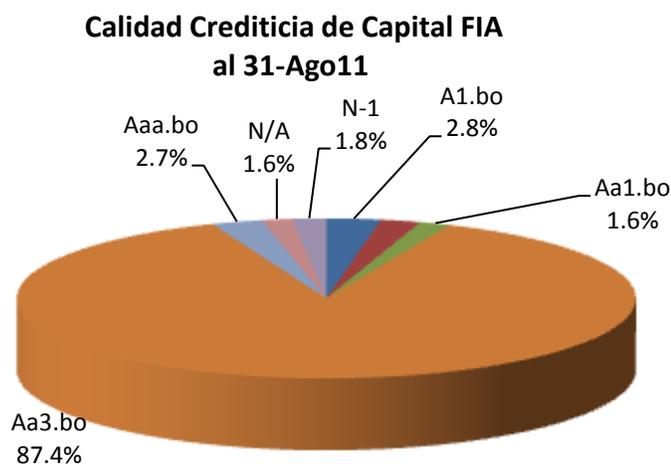
Al 31-08-11 se observa una satisfactoria diversificación por emisor. Las inversión en acciones implican un perfil menos conservador aunque solo alcanzan un 1.07%. Si bien las inversiones mencionadas agregan a la diversificación del fondo, consideramos que dado el reducido tamaño de la bolsa de comercio boliviana y su poco volumen negociado dan un marco de incertidumbre y baja liquidez a dichas inversiones. Cabe destacar, que la proporción en este tipo de inversión es muy reducida y no es la intención del fondo incrementar la misma debido a la falta de liquidez que presenta.

1.1.2. Composición por País

Al 31-08-11 el Fondo no posee exposición de colocaciones de liquidez en el extranjero, correspondiendo en su totalidad a inversiones locales.

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:



La Sociedad Administradora busca mantener en cartera inversiones con calificación de BBB o superior, equivalente a inversiones en “Investment grade”. Como se puede observar en el gráfico, la mayor parte de las inversiones del fondo corresponden a un nivel

A1.bo. Por otro lado, el porcentaje que el fondo posee en acciones, no tiene calificación de riesgo situación que hace disminuir la calificación promedio levemente.

Se concluye que la cartera presenta un riesgo crediticio promedio similar a carteras de otros fondos calificados en un rating similar.

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 se encontraba distribuida de la siguiente forma:

31-AGO-11

» Bolivianos	11.90%
» UFV	2.67%
» USD	85.43%
» DMV	

En el presente trimestre se continúa observando un alta exposición en colocaciones en dólares dada la expectativa de cierta devaluación de esa moneda respecto al peso boliviano. 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 AL 31-08-11	REND. ANUALIZ. AL 31-05-11	REND. ANUALIZ. AL 28-02-11	REND. ANUALIZ. AL 30-11-10	REND. ANUALIZ AL 31-08-10
1 Mes	0,14%	1,75%	1,11%	0,85%	1,89%	-6,27%
3 Meses	0,11%	0,46%	1,02%	1,49%	4,30%	1,85%
6 Meses	0,37%	0,74%	1,21%	2,84%	1,03%	2,11%
1 año	1,76%	1,76%	1,64%	2,47%	2,79%	2,59%
3 años	10,80%	3,48%	4,26%	3,92%	4,30%	4,66%
5 años	23,50%	4,31%	4,46%	4,01%	4,22%	4,34%
YTD	0,42%	0,62%	0,72%	0,49%	3,86%	2,25%

- **BENCHMARK:** el promedio aritmético simple entre la Tasa Promedio Ponderada Efectiva (TPPE) de depósitos a plazo fijo de bancos nacionales en moneda extranjera a 60 días con la Tasa Promedio Ponderada Efectiva (TPPE) de depósitos a plazo fijo de bancos nacionales en moneda extranjera a 720 días.

Los rendimientos experimentados por el fondo han sido levemente superiores a los dos trimestres anteriores, aunque fueron superiores al benchmark. Ello se ha debido a que aún presentan una baja de tasas locales en dólares en los últimos meses.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

2.3.1 DESVÍO STANDARD

Se ha procedido al cálculo del desvío standard como indicador de la volatilidad de la cuotaparte y en consecuencia de su riesgo. El mismo ha sido de 4.40% para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011 presentando un fuerte incremento en el trimestre respecto a los valores históricos. La volatilidad histórica ha sido baja y se lo ha calificado MR4 debido al relativo alto riesgo crediticio representado por los bancos Bolivianos, como lo reflejan sus calificaciones globales en moneda extranjera, en combinación a la histórica volatilidad de las condiciones socio-políticas del país, reflejado en su baja calificación soberana, podría incrementar la volatilidad del valor de las cuotas de los fondos en el mediano plazo. Adicionalmente la madurez promedio ponderada del fondo Capital ha sido históricamente alta lo que implica una volatilidad adicional al precio de la cuota.

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 0.00008 para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011.

2.3.4 BETA

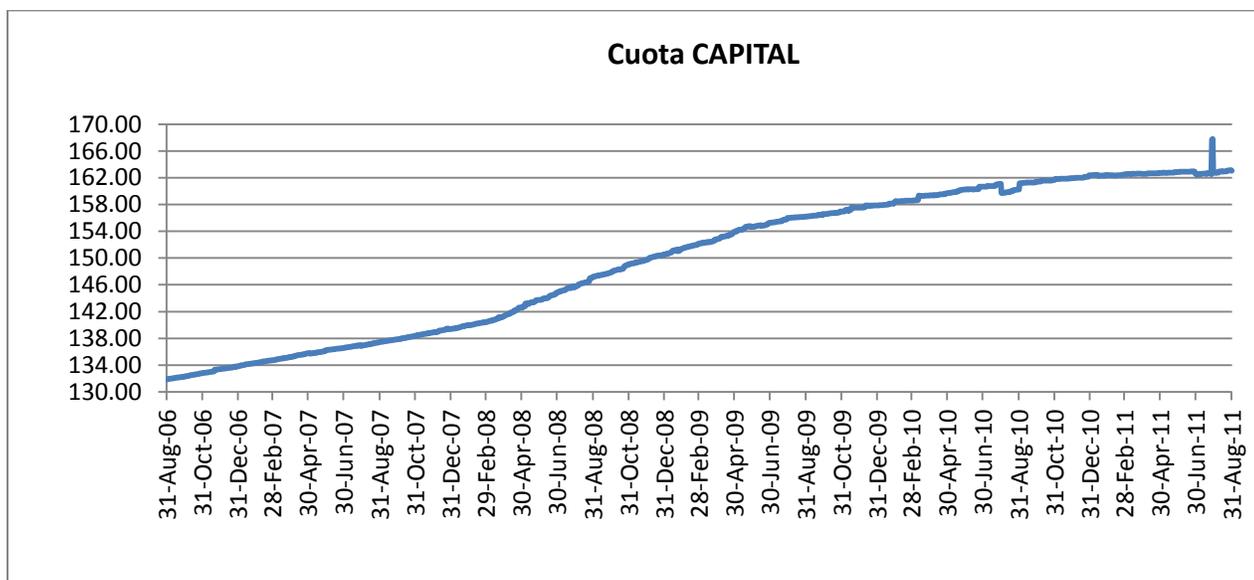
El mencionado indicador no será de aplicación para el fondo CAPITAL FIA MP.

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 de un valor positivo de 0.05 para el período de 12 meses al 31 de Agosto de 2011, una importante caída respecto al trimestre anterior debido a la fuerte caída de las tasas locales.

2.4 CUOTAPARTES

La evolución de la cuotaparte ha tenido un comportamiento positivo desde su inicio. En el siguiente gráfico se puede observar su comportamiento en los últimos 36 meses:



La caída de la curva en los último doce meses se debe a que las tasas locales ha mostrado una importante baja en ese periodo y por ende cae el rendimiento del fondo en los últimos meses

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

La cantidad de participantes en el fondo al mes de Agosto de 2011 era de 676 cuentas, que muestra un valor inferior del 10.3% respecto de la cantidad de 6 meses atrás. A Agosto de 2011 la participación de mercado del fondo bajo este indicador ha disminuido levemente respecto a noviembre de 2010 aunque aún es bajo.

2.4.2. EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al 31-Ago-11 el Patrimonio Neto del fondo mostró una caída del 24.8% respecto a los valores de seis meses atrás. Por otro lado el mercado de fondos comparables ha experimentado en el mismo período una caída de 8.60% de su patrimonio. Por ello el market share del fondo total en este indicador se ha incrementado en el periodo, aunque su tamaño no es considerable aún. Consideramos que esta situación continúa representando una debilidad para el fondo.

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 USD
Nº 1	4.45%	804,504.74
Nº 2	2.26%	408,160.52
Nº 3	2.10%	379,036.49
Nº 4	2.06%	371,713.88
Nº 5	1.94%	350,320.87
Nº 6	1.83%	330,848.02
Nº 7	1.72%	311,550.19
Nº 8	1.68%	304,487.53
Nº 9	1.59%	286,793.00
Nº 10	1.52%	274,106.72
Total (de los 10 participantes)	21.14%	3,821,521.96

El presente indicador ha desmejorado respecto de los valores del trimestre anterior.

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

Al 31 de Agosto de 2011 la duración promedio del Fondo se encuentra en los 591 días (sin considerar la liquidez), que representa una caída de casi 40 días respecto al trimestre anterior. El fondo bajo análisis tiene el objetivo de poseer un horizonte de inversión de largo/ mediano plazo lo cual se encuentra estipulado por el mismo. Mes a mes, el Comité de inversión revisa esta política y hace modificaciones si lo considera relevante. Es decir, que existe una política proactiva de la administración del fondo en este respecto.

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%

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

Comisión por administración: La Sociedad Administradora cobra una comisión diaria en concepto de administración del fondo. La misma es del 1.2% anual del valor total de la cartera del fondo.

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.

Cargo por mantenimiento de cuenta: Se cobrará un cargo de US\$ 10 (dólares estadounidenses diez) a aquellos participantes que mantengan un saldo promedio menor a US\$ 200 (dólares estadounidenses doscientos).

Gastos con cargo al fondo: La Sociedad Administradora podrá proceder al cargo por servicios de custodia de valores, cuando este exceda el monto de USD3,000 (Tres Mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) anuales, cobrando un porcentaje máximo de 0.50% anual sobre el total de la cartera del Fondo, el que se cargará de forma diaria, reflejando el gasto por custodia incurrido en ese día. Cuando la calificación de riesgo sea requerida la Sociedad Administradora procederá a contratar el servicio de una calificadora de riesgo y podrá cargar el monto correspondiente, hasta un máximo del 0.5% anual sobre el total de la cartera administrada por el Fondo, el cual se cargará a los Participantes de manera diaria.

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>A1.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>B3</p>
--

De acuerdo con el Manual de Procedimientos el significado de tal categoría es el siguiente: “Los fondos comunes de inversión con una calificación A.bo poseen muchos atributos de inversión favorables y son considerados como instrumentos financieros con grado de inversión medio alto”.

El modificador “1” indica que la calificación se encuentra en el rango superior dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a CAPITAL Fondo de Inversión Abierto de Mediano 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's.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody's.com/moody's/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 perdidas), 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