



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 Nevarés
carlos.nevarés@moodys.com

Premier Fondo de Inversión Abierto de Corto Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Premier FIA -CP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B2

Aa3.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BISASAFI.

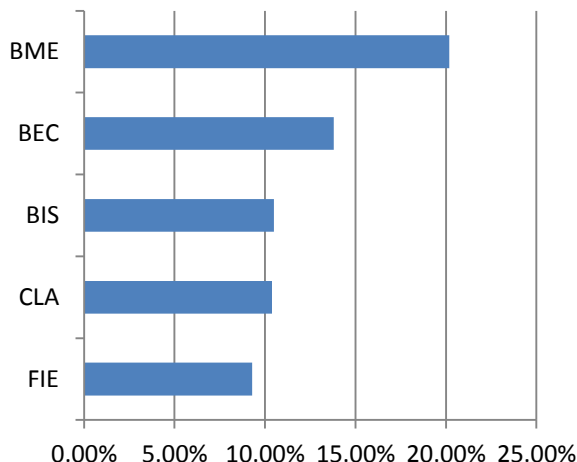
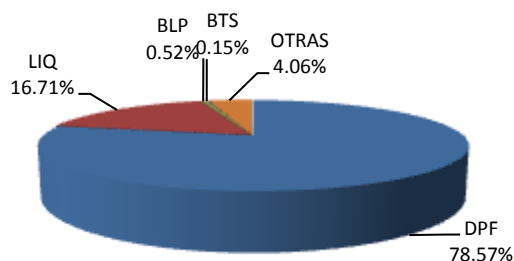
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
A Medida	Ba3	Aa2.bo
Capital	B3	A1.bo
Premier	B2	Aa3.bo
Gestion Activa FIC	B2	Aa3.bo
UFV Ultra	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento Premier FIA	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
	0.14%	0.32%	0.66%	7.24%	0.33%

Patrimonio en Millones de USD	54.03
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios (1 año):	0.19%
Duración Promedio	308 días
Sharpe Ratio	-4.33

Cartera de Premier al 31-Ago-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Premier FIA son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en los últimos años en relación a su calificación
- » Presenta una baja volatilidad histórica en términos locales, aunque sujeto a riesgo boliviano.
- » 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 sistema financiero local

Desafíos Crediticios

Los desafíos de Fondo son:

- » EL fondo ha presentado históricamente una alta exposición a los DPF y una baja diversificación de instrumentos
- » El fondo presenta más del 80% de sus activos en moneda extranjera cuyo riesgo cambiario es aún medianamente alto
- » 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 suba de la calificación de Riesgo en escala Global “B2” y en escala nacional “Aa3.bo” se basa principalmente en la mejora 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 extranjeras y liquidez en entidades financieras Bolivianas las cuales han mejorado su calidad crediticia en el último trimestre. También presenta una calificación de riesgo de mercado en “MR3” que presenta una volatilidad moderada ante cambios de mercado

INTRODUCCIÓN

PREMIER FONDO DE INVERSIÓN es un fondo de inversión Abierto de RENTA FIJA, administrado por BISA SAFI S.A.

- » Patrimonio Neto: U\$54,033,699.98 (al 31 de Agosto de 2011), representado por 229,72.63 cuotapartes con un valor de U\$235.21381 cada una.

El Fondo tiene como inversor target a inversores que desean obtener ingresos diarios preservando la estabilidad del capital, y a su vez lograr acceso a liquidez.

El Fondo busca fundamentalmente atraer inversores residentes en Bolivia.

Objetivo de Inversión

El fondo tiene como objetivo obtener el máximo rendimiento total, consistente en ingresos corrientes y apreciación del capital mediante un mecanismo de inversión eficiente, que combine liquidez, y una diversificación de cartera, tratando de ofrecer a los participantes rendimientos y liquidez superiores a las alternativas tradicionales de ahorro e inversión.

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.	10%*	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 calificador 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 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.	

Moneda Del Fondo: El Fondo está denominado en dólares estadounidenses. Si bien los inversores pueden hacer sus suscripciones en moneda local (Bolivianos), los mismos son convertidos al tipo de cambio vigente en el día del aporte y son invertidos en el fondo en Dólares Estadounidenses.

Monto Mínimo de Inversión: US\$ 500 (dólares estadounidenses quinientos).

Política de Inversión

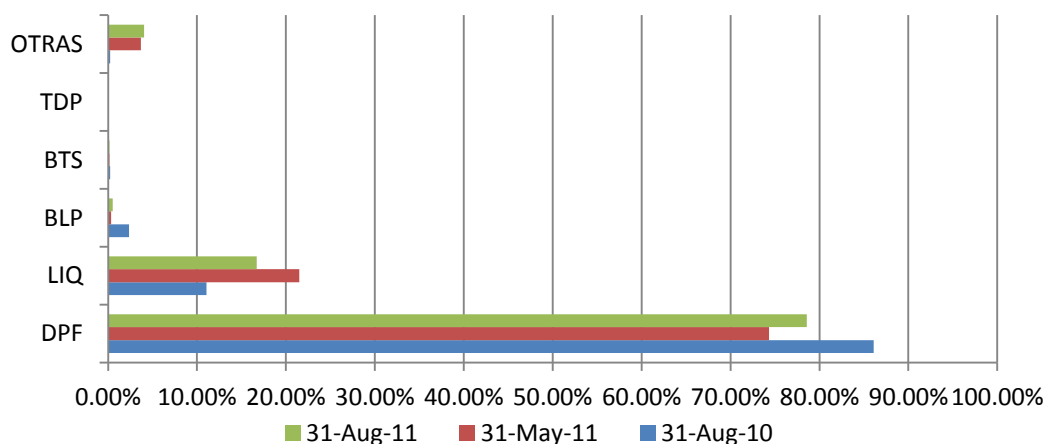
La Política de Inversión del fondo es un rendimiento y alta seguridad a través de una diversificación eficiente del portafolio de inversiones en renta fija.

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:

**Evolucion de la cartera del Premier
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

Como ha sido históricamente y se observa en el gráfico anterior, el fondo continúa presentando un gran porcentaje en depósitos a plazo en bancos de primera línea que al 31-Ago-11 alcanzaron a un 78.57% aumentando levemente respecto al trimestre anterior. A esa misma fecha el segundo activo de inversión lo constituye la liquidez con un 16.71%.

Se destaca del fondo que continúa mostrando una baja concentración en títulos del estado boliviano. Finalmente mencionamos que en las Otras inversiones, de menor importancia, incluyen letras y cupones de títulos del tesoro y valores de titularizaciones o estructurados.

En la siguiente tabla observamos la participación de los principales emisores del fondo Premier FIA de Corto Plazo al 31-08-11 considerando la cartera total y en la segunda columna excluye la liquidez::

EMISOR	TOTAL CARTERA DE INVERSIÓN (INCLUYE LIQUIDEZ)	TOTAL PORTAFOLIO (EXCLUYE LIQUIDEZ)
BME	20,18%	16,48%
BEC	13,79%	12,29%
BIS	10,49%	4,83%
CLA	10,39%	12,47%
FIE	9,30%	11,16%
TOTAL	70,77%	64,95%

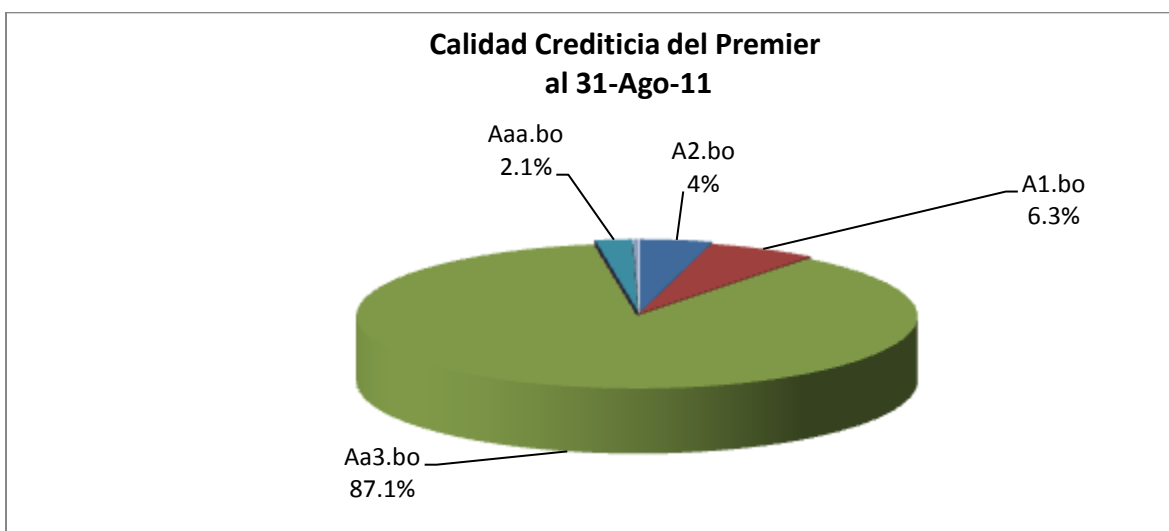
La cartera se encuentra con una satisfactoria diversificación por emisor y consideramos que presenta una alta concentración en instrumentos de entidades financieras, aunque es similar a fondos con un tamaño similar..

1.1.2. Composición por País

De acuerdo a lo establecido por el Reglamento de Gestión del Fondo, el mismo puede realizar inversiones en la República de Bolivia y en el extranjero. En la actualidad, a pesar del contexto de bajas tasas internacionales y locales no presenta activos del exterior.

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:



El fondo tiene como política realizar inversiones en instrumentos con “grado de inversión” (lo que equivale a calificaciones de BBB3 o superiores) . Como se desprende del gráfico, se está cumpliendo con la pauta mencionada y su calificación promedio es razonable, similar a la calificación asignada al fondo. Vale aclarar que en el gráfico anterior figuran las calificaciones de riesgo públicas asignadas por otras calificadoras que no siempre coinciden con el nivel de riesgo asignado por Moody's.

1.1.4 Composición Por Moneda

Si bien el fondo está denominado en dólares estadounidenses, su Reglamento de Gestión permite realizar inversiones en Bolivianos en un porcentaje menor. Al mes de Agosto de 2011, la cartera estaba compuesta por:

- Dólares estadounidenses: 88.76%
- Bolivianos: 9.12%
- Moneda Mantenimiento de Valor: 0.0%
- UFV: 2.12%

Debido a la caída de los rendimientos en moneda local y la caída de la inflación en los últimos trimestres se observan incrementos de la exposición del fondo a instrumentos denominados en dólares. Consideramos que el nivel de la cartera, bajo el indicador mencionado, es satisfactorio, aunque se encuentra sujeta a riesgo cambiario por la alta exposición a instrumentos locales denominados en dólares, de allí su calificación final.

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%	0,42%	-0,03%	0,57%	0,43%
3 Meses	0,20%	0,81%	0,59%	0,25%	1,14%	1,69%
6 Meses	0,32%	0,64%	0,37%	0,70%	0,64%	1,95%
1 año	0,66%	0,66%	0,88%	1,31%	1,58%	1,87%
3 años	7,24%	2,36%	3,02%	3,09%	3,40%	3,71%
5 años	17,48%	3,27%	3,41%	3,23%	3,35%	3,47%
YTD	0,33%	0,49%	0,26%	0,06%	2,10%	1,67%

- **BENCHMARK:** el promedio aritmético simple entre la Tasa Promedio Ponderada Efectiva (TPPE) de cajas de ahorro de bancos nacionales en moneda extranjera con la Tasa Promedio Ponderada Efectiva (TPPE) de depósitos a plazo fijo de bancos nacionales en moneda extranjera a 360 días.

Debido a las bajas tasas y la baja inflación que muestra el mercado Boliviano de capitales, Premier ha mostrado en los últimos meses una tendencia negativa de los rendimientos. El fondo tiene como política tener inversiones líquidas en cartera con el fin de poder atender los posibles rescates de los cuotapartistas. En ciertos casos, esto ha llevado a sacrificar retornos más elevados y a priorizar liquidez.

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 0.19% para el período de 12 meses, para el período finalizado el 31-08-11. Se considera que la volatilidad es baja, aunque se aclara que la mayor parte de los activos que presenta el fondo se valúa a devengamiento de interés. La volatilidad histórica ha sido baja y se lo ha calificado MR3 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.

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 0.00001 para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011.

2.3.4 BETA

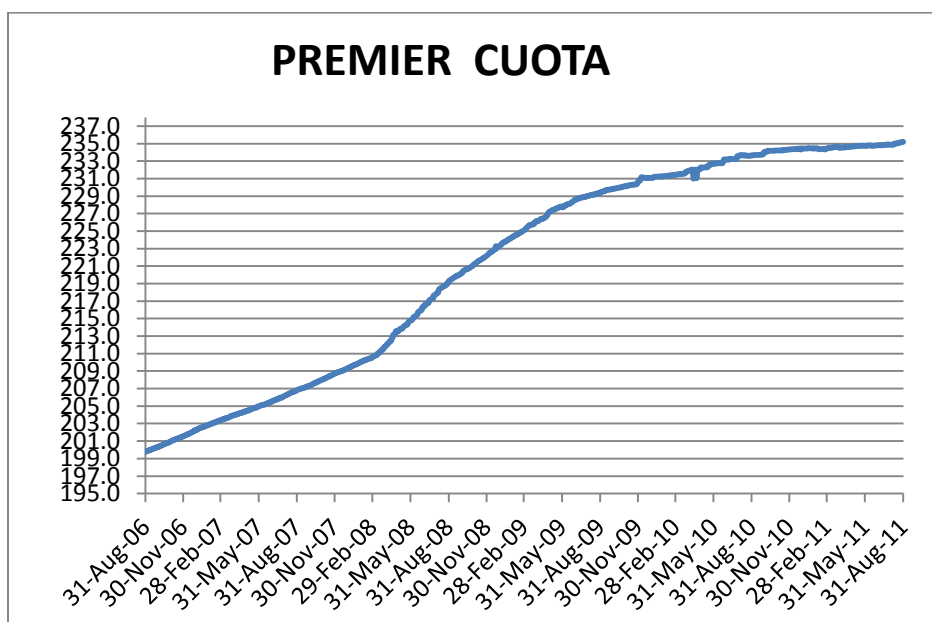
El mencionado indicador no será de aplicación para el fondo PREMIER FI.

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 negativo de -4.33 para el período de 12 meses al 31 de Agosto de 2011, mostrando que los rendimientos del fondo han sido inferiores relación a la tasa de libre de riesgo internacional y ha sido menor a su volatilidad.

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 de los últimos 36 meses:



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

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

La cantidad de cuentas viene mostrando una tendencia levemente creciente desde el mes de marzo último. Al mes de Agosto de 2011, el fondo tenía 1,881 participantes, mostrando un incremento del 0.5% respecto a 6 meses atrás. Por otro lado el mercado de fondos comparables mostró una performance levemente inferior al fondo.

2.4.2. EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al 31-08-11 el fondo presenta un patrimonio de u\$s54.03 millones que implica un incremento de su patrimonio del 15.3% respecto a los valores de seis meses antes, mientras que el mercado de fondos en dólares mostró una caída del 8.60% para el mismo período.

Dado el crecimiento observado en el último periodo, al mes de Agosto de 2011, el Fondo PREMIER FIA comienza a ocupar lugares de relevancia en función a su patrimonio, con una participación de mercado del 14.0%, ubicándose en la segunda posición del total de fondos comparables en el mercado.

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	5.72%	3,093,375.42
Nº 2	3.74%	2,021,854.10
Nº 3	3.01%	1,627,665.03
Nº 4	2.60%	1,402,756.87
Nº 5	2.42%	1,309,602.51
Nº 6	2.27%	1,225,445.36
Nº 7	2.23%	1,202,878.32
Nº 8	1.98%	1,072,587.37
Nº 9	1.95%	1,052,033.45
Nº 10	1.77%	957,704.48
Total (de los 10 participantes)	27.70%	14,965,902.91

A partir del cuadro se puede observar que la diversificación de cuotapartistas es satisfactoria. Consideramos que esto representa un factor positivo para los tenedores del fondo, ya que el retiro de un solo cliente no debería tener un efecto adverso importante para el fondo

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

Al 31 de Agosto de 2011 la duración promedio del Fondo se encuentra en los 308 días (sin considerar el porcentaje de liquidez). El valor se disminuye respecto del trimestre pasado y se encuentra por debajo los 360 días del plazo máximo establecido en el Reglamento .

El fondo ha buscado siempre poseer una madurez corta, destacándose por ubicarse entre los fondos de corto plazo del mercado.

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 A MEDIDA, 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.

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>Aa3.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>B2</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 “3” indica que la calificación se encuentra en el rango inferior dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a Premier 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/moody/cust/ staticcontent/200020000265731.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