



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

# ULTRA Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Ultra FIA-MP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B1

Aa2.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BISA SAFI.

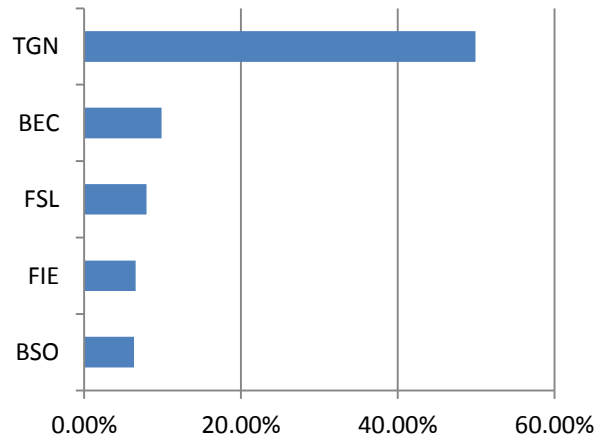
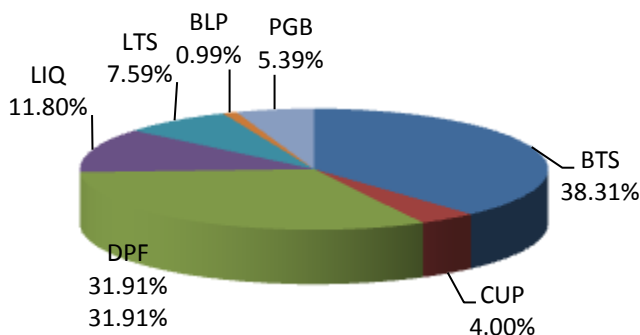
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
A Medida	Ba3	Aa2.bo
Capital	B3	A1.bo
Premier	B2	Aa3.bo
Gestion Activa FIC	B2	Aa3.bo
UFV Ultra	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
Ultra FIA	-0.50%	-3.10%	-4.10%	-0.19%	-3.81%

Patrimonio en Millones de UFV	34.69
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios (1 año):	0.29%
Duración Promedio	475 días
Sharpe Ratio	-19.04

Portafolio UFV Ultra 31-Ago-11



## Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Ultra FIA son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en los últimos 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 dólar
- » 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 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 “B1” y en escala nacional a “Aa2.bo” se basa principalmente en la calidad crediticia promedio del fondo que presenta el portafolio del fondo por presentar depósitos en entidades bolivianas denominados moneda local ajustados por índice de UFV o inflación promedio mensual, como así también las políticas conservadoras de inversión consistentes que ha mostrado el fondo en los últimos años. Adicionalmente se consideraron como factores para la calificación, el objetivo de inversión del fondo, la calidad de Administrador en el ámbito local y las condiciones en cuanto concentración de inversiones que presenta el fondo.

## INTRODUCCIÓN

ULTRA FIA MEDIANO PLAZO, fue autorizado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 549 de fecha 2 de Julio de 2008 y se encuentra inscripto en el Registro del Mercado de Valores bajo el número de Registro SPVS-IV-FIA-UFM-026/2008. El fondo es un fondo de inversión de renta fija que invierte en activos expresados en moneda local que principalmente se encuentre ajustados a unidad de fomento de vivienda(UFV). El fondo es administrado por BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

- » Patrimonio Neto: UF\$34,691,814.95 (al 31 de Agosto de 2011), representado por 34,706.39 cuotapartes con un valor de UFV999.58010 cada una.

El Fondo tiene como inversor target a inversores institucionales y personas naturales, siendo un fondo orientado a instrumentos expresados en moneda local ajustados por UFV ofreciendo al inversor una nueva alternativa de inversión a los tradicionales expresados en dólares y en bolivianos. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado.

## Objetivo de Inversión

El objetivo principal del Fondo es obtener rendimientos a mediano plazo, a través de un mecanismo de inversión, que combine rendimientos, liquidez y una diversificación de cartera que minimice el riesgo emisor, logrando 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.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% 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.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% de la cartera
Pagarés Bursátiles emitidos por Empresas Nacionales	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% de la cartera
Bonos Corporativos de Empresas Nacionales	0%	100%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% de la cartera
Valores emitidos como consecuencia de Procesos de Titularización	0%	20%	Hasta 3.600 días	Igual o superior a grado de inversión.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% de la cartera
Otros instrumentos de inversión de oferta pública y autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.	0%	40%	Hasta 3.600 días	Sin calificación de riesgo mínima.	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% de la cartera
Cuentas corrientes y/o cajas de ahorro en entidades Financieras supervisadas 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	UFV hasta 100% de la cartera BS hasta 60% de la cartera MVDOL hasta 60% de la cartera USD hasta 40% 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, artículo 107, de la Normativa para Fondos de Inversión.	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 40% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta.
Valores representativos de Deuda Soberana, de países extranjeros. Tomando como límite máximo el establecido para inversiones en el extranjero (30%)		30%	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.	USD hasta 30% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta
Valores de renta fija emitidos en el extranjero. Tomando como límite máximo el establecido para inversiones en el extranjero (30%)		30%	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.	USD hasta 30% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta
Cuentas corrientes, cajas de ahorro y otro tipo de instrumentos con plazo o duración no mayor a 1 día en	0%	40% del total de la liquidez del	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	USD hasta 30% de la cartera, Dependiendo del país en el que se invierta

Tipo de Instrumento	Mínimo	Máximo	Plazo Máximo de la Inversión	Calificación de riesgo	Moneda
Entidades Financieras en el Extranjero		Fondo		calificación de riesgo mínima de BBB1.	

Moneda Del Fondo: El Fondo está denominado en UFVs. Sin embargo el fondo puede hacer inversiones en dólares y bolivianos, los mismos son convertidos al tipo de cambio vigente en el día del aporte..

Monto Mínimo de Inversión: UFV 1000 (Mil UFV).

## Política de Inversión y Liquidez

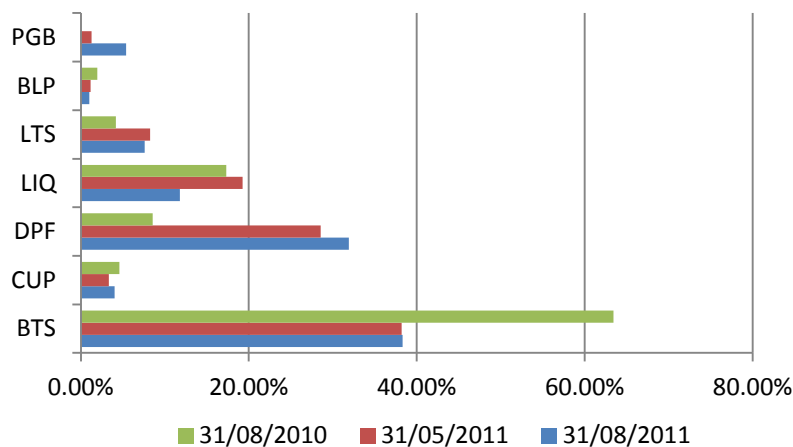
El Fondo está dirigido a la inversión en valores de renta fija especialmente aquellos activos expresados en moneda local con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

# 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 cartera Portafolio Ultra 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

El fondo, con más de 36 meses de historia, ha comenzado a diversificar en diferentes instrumentos financieros, aunque aún se observa cierta concentración en su cartera de los: Bonos del Tesoro y los cupones a cobrar de esos cupones. La diversificación según los emisores al 31-08-11 era la siguiente:

EMISOR	TOTAL
TGN	49.91%
BEC	9.85%
FSL	7.96%
FIE	6.54%
BSO	6.37%
TOTAL	80.63%

Si analizamos por emisor, el portafolio de inversiones presenta una alta concentración en la emisiones del Tesoro aunque se las considera de riesgo crediticio bajo localmente. También se puede concluir que el fondo presenta un razonable grado de liquidez relativo dado que ha disminuido el nivel de mercado secundario que presentan las letras y los bonos del tesoro denominados en UFV.

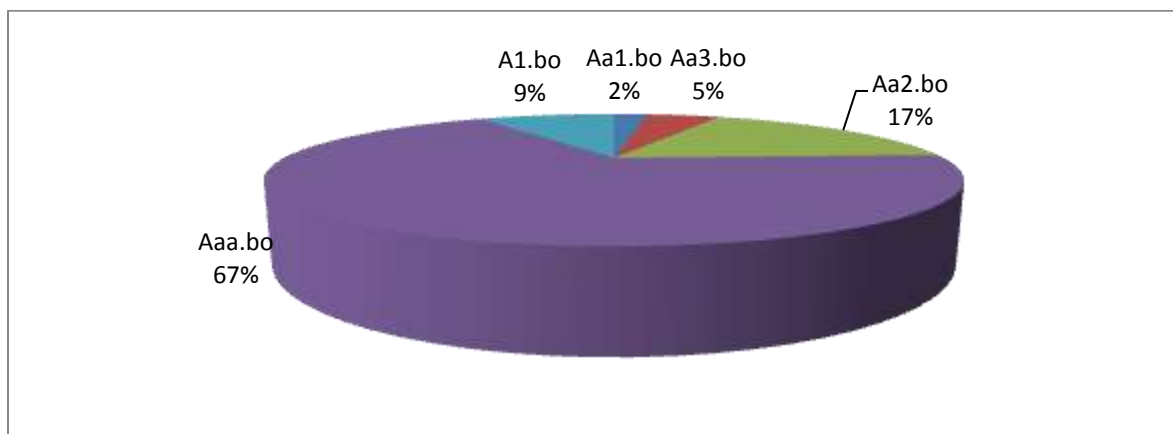
Consideramos que dado el contexto actual del sistema financiero boliviano, el fondo está logrando mejorar la diversificación en cuanto al número de entidades donde se realizan las colocaciones de este tipo de fondos. Actualmente, como se observa la mayor parte de la colocación son los instrumentos del gobierno y liquidez. La cartera del fondo es adecuada y en términos generales presenta una satisfactoria calidad crediticia al 31-08-11.

### 1.1.2. Composición por País

Debido a la política de inversiones que se ha establecido al fondo Ultra, realiza 100% de sus 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
» Bolivianos	63.39%
» UFV	36.60%

En el presente trimestre se ha mantenido estable la exposición en instrumentos en Bolivianos aunque aún continúa baja la tasa inflación, a pesar que se ha incrementado en los últimos meses. La actual composición cumple con los requisitos establecidos por la administradora en el Reglamento de Gestión del Fondo.

## 2. INFORMACIÓN HISTÓRICA

### 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	-0,50%	-5,87%	-5,20%	-4,83%	-0,77%	1,25%
3 Meses	-1,63%	-6,36%	-5,92%	-3,70%	-0,38%	0,61%
6 Meses	-3,10%	-6,11%	-4,76%	-2,06%	0,02%	0,76%
1 año	-4,10%	-4,10%	-2,28%	-0,65%	0,65%	1,00%
YTD	-3,81%	-5,59%	-5,11%	-3,87%	0,73%	0,87%
Desde Inicio	4,23%	1,33%	1,39%	1,18%	1,71%	1,95%

- **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 720 días.

Los retornos de los últimos trimestres han sido inferiores a los trimestres anteriores, ello se ha debido que a pesar de la suba de los últimos meses las tasas locales continúan muy bajas y que la inflación a pesar que se ha acelerado esto no ha impactado aún en los rendimientos del fondo.

### 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 0.29% 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 0.000011 para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011.

#### 2.3.4 BETA

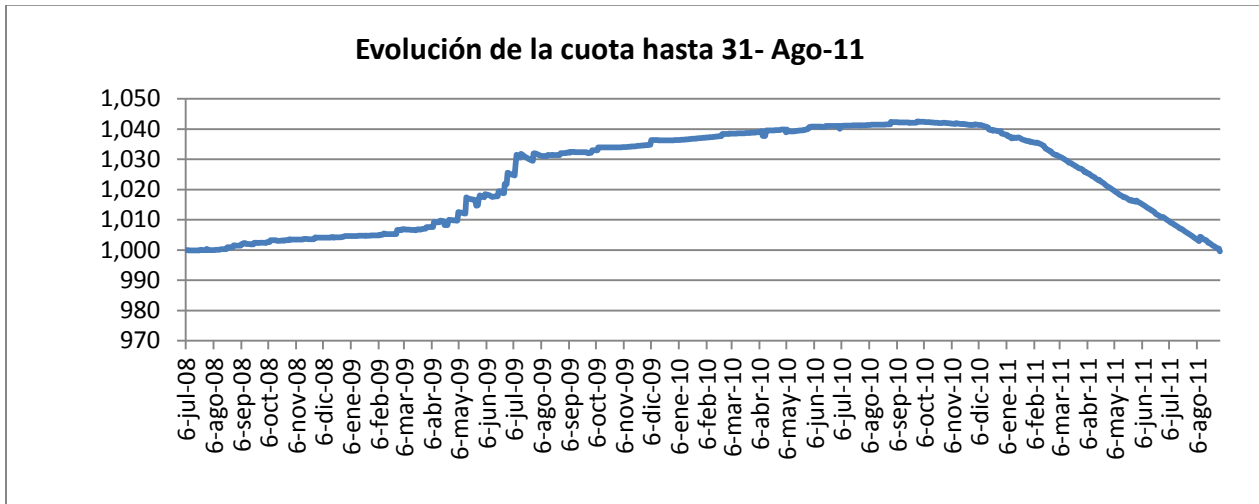
El mencionado indicador no será de aplicación para el fondo ULTRA FIA.

### 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 negativo en -19.04 para el período de 12 meses al 31-Ago-11 por lo que sus rendimientos anuales han sido inferiores a la nueva tasa libre de riesgo internacional.

## 2.4 CUOTAPARTES

La evolución de la cuota parte desde el inicio hasta Agosto de 2011 ha tenido un comportamiento errático en incluso en los últimos nueve meses se observaron retornos negativos. En el siguiente gráfico observamos la evolución del valor de cuota parte:



Se observa en los últimos catorce 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 458 clientes que representa un incremento del 18.6% respecto al valor de seis meses atrás. Con respecto al mercado se ubica en una baja participación de mercado total y en el mercado de fondos comparables es de un 14.89%.

### 2.4.2. EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Los fondos denominados en UFV habían mostrado una fuerte caída de su patrimonio desde el año 2009 debido a la fuerte desaceleración de la inflación en los últimos doce meses y por ende la caída de los retornos de este tipo de fondo.

Al 31-08-11 el Patrimonio Neto del fondo mostró un incremento del 12.7% respecto a los valores de seis meses atrás. Por otro lado el mercado de fondos comparables ha experimentado en el mismo período un incremento de 7.7% de su patrimonio, igualmente su tamaño no es considerable aún.

### 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 UFV
Nº 1	5.19%	1,800,053.60
Nº 2	4.73%	1,641,924.96
Nº 3	4.42%	1,533,357.37
Nº 4	4.35%	1,507,880.72
Nº 5	4.30%	1,490,985.10
Nº 6	4.29%	1,489,586.18
Nº 7	4.08%	1,414,027.20
Nº 8	3.60%	1,249,008.25
Nº 9	3.49%	1,211,085.89
Nº 10	2.95%	1,024,319.13
<b>Total (de los 10 participantes)</b>	<b>41.40%</b>	<b>14,362,228.40</b>

Representa una leve mejora 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 475 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%
<b>TOTAL</b>	<b>2,431</b>	<b>100,00%</b>

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%
<b>TOTAL</b>	<b>26,474</b>	<b>100,00%</b>

La administradora junto con A MEDIDA, GESTION ACTIVA FIC, PREMIER 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.





### 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><b>Escala Nacional</b></p> <p><b>Aa2.bo</b></p> <p><b>Escala Global</b></p> <p><b>B1</b></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 Ultra 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.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 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, COMERCIALIZACIÓN 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