

## REPORTE ESPECIAL

# Revisión 2009 y Perspectiva para 2010: Argentina ABS/MBS

Se Observan Volúmenes de Emisión Estables, Se Espera Aumento de las Emisiones para 2010

### Contenido

PERSPECTIVA CREDITICIA PARA LA SECURITIZACIÓN EN ARGENTINA	1
EVALUACIÓN 2009 Y PERSPECTIVA DE EMISIÓN PARA EL 2010	2
MERCADO ARGENTINO DE SECURITIZACIÓN: RESUMEN DE EMISIONES	2
APÉNDICE A	5
2009 TRANSACCIONES DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO CALIFICADAS POR MOODY'S EN ARGENTINA	5

### Contactos

Martin Fernandez-Romero  
*Assistant Vice President/Analyst*  
 5411.4816.2332  
 Martin.Fernandez-Romero@moodys.com

Victoria Moreno  
*Vice President/Senior Analyst*  
 212.553.4652  
 Victoria.Moreno@moodys.com

Federico Perez  
*Associate Analyst*  
 5411.4816.2332  
 Federico.Perez@moodys.com

» contactos continúan en la última página

### CONTACTOS ADICIONALES:

Client Services Desk: +442-7 772-5454  
 clientservices.emea@moodys.com  
 Monitoring: Monitor.abs@moodys.com  
 Website: [www.moodys.com](http://www.moodys.com)

### Perspectiva Crediticia para la Securitización en Argentina

Las perspectivas de crédito para el mercado de securitización en Argentina son estables, luego de un año de morosidades medias a bajas y fuertes niveles de soporte crediticio en las carteras securitizadas calificadas por Moody's. Hasta hace poco, la crisis financiera había sido leve en Argentina. El país tiene poca dependencia de los flujos externos de capital, un bajo nivel de dolarización financiera y su sistema financiero está más fuerte que en el pasado.

De acuerdo con el Escenario Macroeconómico de Moody's para América Latina, la región se encuentra en camino de una recuperación. Moody's anticipa que el dinamismo económico ganará impulso a medida que avance el año. Moody's espera que la mayor parte de los países se encuentre dentro de la categoría "crecimiento promedio", reportando crecimientos anuales del PBI entre 2% y 4% para el 2010. Argentina tiene una tasa de crecimiento proyectada del 3%. Otros países en esta categoría de relativamente fuerte recupero del PBI para 2010-2011 incluyen a Colombia con 2,5% y México con 3,5%.

Incluso aunque se espera que el crecimiento económico sea mayor en 2010 en comparación con 2009, se ubicará por debajo del crecimiento promedio anual observado durante 2005-2008, un período en el que el crecimiento por encima de la tendencia y superior al 5% fue la norma a lo largo de la región. Aunque la inflación no es una causa de preocupación en la región Latinoamericana, Argentina continuará reportando niveles de inflación relativamente altos que ubican a las proyecciones actuales alrededor del 15% para este año; las preocupaciones acerca de la exactitud de las estimaciones oficiales de inflación no son tan serias como períodos anteriores pero todavía no se encuentran totalmente resueltas.

Esperamos que el desempeño crediticio para los activos securitizados mejore en 2010, especialmente el desempeño de los préstamos otorgados por compañías financieras y cadenas minoristas. Este mejor desempeño está supeditado a que la situación económica en Argentina mejore tal como se espera y que las tasas de interés se mantengan en los bajos niveles actuales. También esperamos un mejoramiento en la calidad crediticia de los portafolios de los bancos.

Por lo tanto, no esperamos un incremento en las acciones de calificación negativas en relación a las securitizaciones locales calificadas por Moody's. Esta perspectiva se basa en el desempeño esperado de los portafolios subyacentes y también en los sólidos niveles de soporte crediticio que tienen, en general, las securitizaciones en Argentina.

## Evaluación 2009 y Perspectiva de Emisión para el 2010

Durante el 2009 el mercado de emisiones estructuradas argentino fue relativamente inmune a las condiciones adversas de otros mercados de América Latina y del mundo. Históricamente el mercado argentino ha estado sujeto a crisis macroeconómicas, como la de 2001-2002, y también a escenarios complicados como en los que se presentan altos niveles de inflación; los mercados argentinos de capitales se han mantenido relativamente aislados de los efectos de la crisis global y han permitido que el mercado de emisiones estructuradas de este país haya mostrado un comportamiento estable durante 2009.

Un evento importante en el mercado argentino durante el 2009 fue la presentación en concurso de acreedores de un administrador de activos de varias securitizaciones, situación que fue seguida de un difícil proceso de sustitución del administrador. Estos acontecimientos motivaron que el mercado se concentrara en los riesgos relacionados con el administrador de cartera y forzara a las autoridades a emitir regulaciones enfocadas a mitigar los riesgos potenciales de los administradores de cartera de emisiones estructuradas.

Consideramos que las perspectivas para las emisiones del mercado de securitización en Argentina son positivas para 2010. Un ambiente macroeconómico más estable probablemente incremente los niveles de originación y por lo tanto los volúmenes de las securitizaciones. Las tasas de interés están disminuyendo y esto podría alentar a algunos originadores a emitir nuevamente en el mercado.

Además, y a pesar de los problemas mencionados anteriormente con dicho administrador, recientes fallos de la justicia han validado el estatus legal de las securitizaciones en la Ley Argentina, y de la "venta verdadera" en particular. Finalmente, esperamos un mayor número de transacciones relacionadas con proyectos de infraestructura. Esto requerirá una valoración detallada de los riesgos crediticios involucrados ante los riesgos regulatorios intrínsecos, el riesgo de uso discrecionalidad en el uso de los fondos y un mayor grado de complejidad en estas transacciones en general.

## Mercado Argentino de Securitización: Resumen de Emisiones

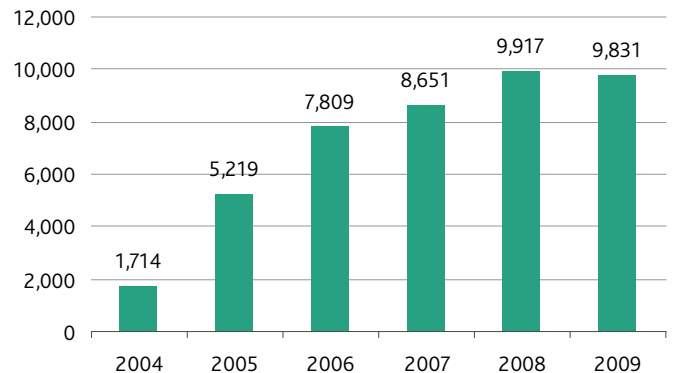
### El Volumen de Emisiones Supera los ARS9.800 Millones

Los volúmenes de securitización en Argentina disminuyeron moderadamente un 1% en 2009, a pesar de presentarse varios cambios en el ambiente regulatorio y de una mayor preocupación en el mercado con respecto al riesgo del administrador. El volumen total de emisiones fue de aproximadamente ARS9.831 millones, representando una moderada disminución de menos de 1% sobre los montos emitidos en 2008 (ver Figura 1). Los volúmenes de emisión fueron influenciados por una fuerte participación del ANSES (Administración Nacional de la Seguridad Social) en algunas transacciones de gran tamaño relacionadas con proyectos de infraestructura, que compensaron una disminución de 24% en el número de transacciones emitidas durante 2009 en comparación con 2008.

FIGURA 1

### Volumen de Securitización Doméstica en Argentina

Montos en ARS millones

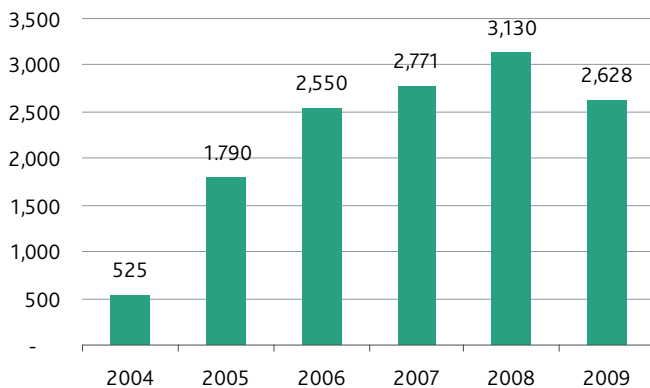


En términos de dólares estadounidenses (Figura 2), los volúmenes de 2009 en comparación con los de 2008 muestran una disminución más significativa del 16% lo cual se explica por la devaluación del peso Argentino. La emisión doméstica total sumó aproximadamente USD2.630 millones, representando un 20% de todos los mercados domésticos latinoamericanos.

FIGURA 2

**Volumen de Securitización Doméstica en Argentina**

Montos en USD millones



Tanto factores de oferta como de demanda explican la reducción del 24% en el número de transacciones emitidas durante 2009. Por el lado de la oferta, una disminución de la actividad económica redujo los niveles de originación de préstamos. Además, el Gobierno Argentino eliminó ciertos beneficios impositivos para las securitizaciones locales, lo cual tuvo un efecto adverso en el interés de los emisores por la securitización. Finalmente, se incrementó la carga regulatoria de requerimientos para los fiduciarios y fiduciantes, dado que tanto la Comisión Nacional de Valores como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires establecieron nuevas normas. Esto llevó a algunos emisores a reevaluar la realidad económica de ciertas securitizaciones.

Por el lado de la demanda, durante el año se evidenciaron mayores preocupaciones entre los inversores institucionales por el riesgo de administración en las securitizaciones locales, especialmente luego de que una problemática transferencia del administrador en los Fideicomisos Bonesi conmoviera al mercado. Además, el mercado evidenció mayores niveles de morosidad, especialmente en las carteras de compañías financieras y cadenas minoristas. Por último, se eliminó el sistema privado de jubilaciones y pensiones. Los fondos privados de jubilaciones habían sido una de los principales inversores en el mercado de securitización de préstamos al consumo.

En 2009 hubo 16 nuevos emisores en el mercado de securitización. Estas 16 compañías utilizaron la securitización como mecanismo de fondeo por primera vez. En particular, el Gobierno Nacional Argentino y algunos bancos públicos que participaron en transacciones de infraestructura de gran tamaño se ubicaron entre este tipo de emisores.

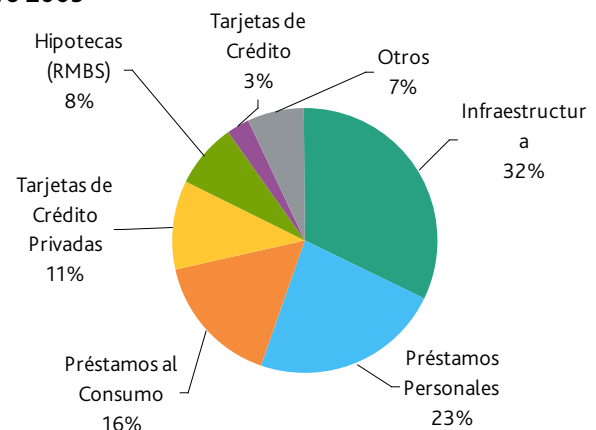
El tamaño de transacción promedio se incrementó desde USD12,6 millones en 2008 a USD13,8 millones en 2009, un

promedio que todavía es bajo en comparación con otros países de Latinoamérica. El incremento en el monto promedio se explica por la aparición en el mercado de ciertas transacciones con un alto valor nominal original, tales como transacciones relacionadas con proyectos de infraestructura.

**Los Préstamos Personales y de Consumo son el Principal Activo en Términos de Cantidad de Transacciones**

En 2009, los principales tipos de activos securitizados en el mercado doméstico de securitización en Argentina continuaron siendo préstamos personales y de consumo, que representaron aproximadamente un 65% de la cantidad total de transacciones emitidas. En términos de montos emitidos, los principales activos securitizados también fueron préstamos personales y de consumo, que representaron un 39% del volumen total emitido en 2009 (ver Figura 3). El segundo principal tipo de activo fueron proyectos de infraestructura financiados por el ANSES, con un 32% de los montos totales emitidos. La aparición en 2009 de ciertas transacciones de infraestructura de gran volumen patrocinadas por el Gobierno Argentino fueron la novedad del mercado argentino en 2009. Luego de la nacionalización de los fondos privados de jubilaciones y pensiones, el Gobierno Argentino, a través del ANSES, financió la construcción de ciertos proyectos de infraestructura. Dichas transacciones fueron estructuradas a través de fideicomisos financieros emitidos en el mercado local.

FIGURA 3

**Volumen de Securitización Doméstica en Argentina por Tipo de Activo 2009****Tendencias de Desempeño**

En términos de desempeño, las transacciones calificadas por Moody's se desempeñaron de acuerdo con lo esperado durante 2009, dado que no se produjeron reducciones de calificación en escala nacional para las securitizaciones locales. Las carteras calificadas por Moody's han mostrado sólo incrementos moderados o bajos de la morosidad. Adicionalmente, las securitizaciones locales en general han mostrado niveles de

soportes crediticios muy sólidos, provistos mediante subordinación, diferencial de tasas y estructuras de amortizaciones turbo.

### El Riesgo del Administrador Pasa al Primer Plano

El presentación en concurso de acreedores de Bonesi y la subsiguiente traumática transferencia del administrador en sus transacciones (no calificadas por Moody's), llamaron la atención del mercado en términos del riesgo del administrador. Nosotros consideramos que cuando los deudores realizan pagos sobre los activos securitizados en los locales del fiduciante/administrador hay un mayor riesgo de fungibilidad y de desviación de fondos.

Los participantes del mercado podrían encontrar una manera de mitigar el riesgo del administrador en alguna medida, mediante la reducción de la dependencia en el administrador para cobrar los flujos de fondos securitizados. Ello se podría lograr, por ejemplo, mediante la contratación de agencias independientes de cobranzas. De otra forma, no consideramos posible remover el riesgo de crédito del originador del riesgo de crédito de estas securitizaciones. El análisis del riesgo del administrador continuará siendo incorporado en las calificaciones de crédito emitidas por Moody's.

### Cambios Regulatorios

El principal cambio regulatorio de 2009 fue la Resolución N° 555 de la Comisión Nacional de Valores establecida en Mayo de 2009. La intención de la nueva regulación fue mitigar el riesgo del administrador en las securitizaciones locales luego de los problemas que surgieron en las transacciones de Bonesi.

Entre otras provisiones, la nueva regulación establece: un reporte de cobranzas diarias por parte del administrador, la obligación del fiduciario de verificar la capacidad y solvencia del administrador, la custodia de los activos subyacentes (por ejemplo, los pagarés respaldando los préstamos) no podrán permanecer con el fiduciante/administrador sino que deberán ser custodiados por un tercero independiente (excepto en el caso de instituciones financieras bajo supervisión del Banco Central de la República Argentina), debe haber un administrador sustituto designado desde el comienzo de la transacción y, finalmente, debe haber un sistema online entre el administrador y el fiduciario para verificar el estado de las cobranzas.

Consideramos que si bien la mayor parte de estas medidas contribuyen a atenuar el riesgo relacionado con el administrador de los activos, no mitigan completamente dicho riesgo si los deudores continúan realizando pagos en efectivo en las sucursales del administrador.

## Apéndice A

## 2009 Transacciones de Financiamiento Estructurado Calificadas por Moody's en Argentina

FECHA DE CIERRE	NOMBRE DE EMISIÓN	ORIGINADOR	TIPO DE ACTIVO	MONEDA	NOMBRE DE SERIE	MONTO (MILLONES)	CALIFICACIÓN ACTUAL (ESCALA GLOBAL)	CALIFICACIÓN ACTUAL (ESCALA NACIONAL)
01/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVI	Supervielle Creditos Banex XXVI	Préstamos de Consumo	ARS	Class A Fixed Rate Debt Securities	\$30.10	Ba1	Aaa.ar
01/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVI	Supervielle Creditos Banex XXVI	Préstamos de Consumo	ARS	Floating Rate Debt Securities	\$29.40	Ba1	Aaa.ar
01/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVI	Supervielle Creditos Banex XXVI	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$ 3.50	C	C.ar
01/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVI	Supervielle Creditos Banex XXVI	Préstamos de Consumo	ARS	Class B Fixed Rate Debt Securities	\$7.00	Caa3	Caa3.ar
02/17/2009	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XIV	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XIV	Tarjetas de Crédito	ARS	CP	\$6.00	Ca	Ca.ar
03/11/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVII	Supervielle Creditos Banex XXVII	Préstamos de Consumo	ARS	Class A Fixed Rate Debt Securities	\$30.51	Ba1	Aaa.ar
03/11/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVII	Supervielle Creditos Banex XXVII	Préstamos de Consumo	ARS	Floating Rate Debt Securities	\$22.12	Ba1	Aaa.ar
03/11/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVII	Supervielle Creditos Banex XXVII	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$3.10	C	C.ar
03/11/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVII	Supervielle Creditos Banex XXVII	Préstamos de Consumo	ARS	Class B Fixed Rate Debt Securities	\$ 9.19	Caa3	Caa2.ar
04/07/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVIII	Supervielle Creditos Banex XXVIII	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$3.03	C	C.ar
04/07/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVIII	Supervielle Creditos Banex XXVIII	Préstamos de Consumo	ARS	Class B Fixed Rate Debt Securities	\$ 8.71	Caa3	Caa2.ar
04/07/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVIII	Supervielle Creditos Banex XXVIII	Préstamos de Consumo	ARS	Class A Fixed Rate Debt Securities	\$36.08	Ba1	Aaa.ar
04/07/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXVIII	Supervielle Creditos Banex XXVIII	Préstamos de Consumo	ARS	Floating Rate Debt Securities	\$15.47	Ba1	Aaa.ar
04/16/2009	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XV	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XV	Tarjetas de Crédito	ARS	CP	\$6.00	Ca	Ca.ar
05/12/2009	Fideicomiso Financiero Banco de Córdoba - Serie 03	Banco de Cordoba - Serie 03	Préstamos de Consumo	ARS	VRDB	\$11.66	Ba3	Aa1.ar
05/12/2009	Fideicomiso Financiero Banco de Córdoba - Serie 03	Banco de Cordoba - Serie 03	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$5.00	Ca	Ca.ar

## 2009 Transacciones de Financiamiento Estructurado Calificadas por Moody's en Argentina

FECHA DE CIERRE	NOMBRE DE EMISIÓN	ORIGINADOR	TIPO DE ACTIVO	MONEDA	NOMBRE DE SERIE	MONTO (MILLONES)	CALIFICACIÓN ACTUAL (ESCALA GLOBAL)	CALIFICACIÓN ACTUAL (ESCALA NACIONAL)
05/12/2009	Fideicomiso Financiero Banco de Córdoba - Serie 03	Banco de Cordoba - Serie 03	Préstamos de Consumo	ARS	VRDA	\$16.66	Ba2	Aaa.ar
05/20/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXIX	Supervielle Creditos Banex XXIX	Préstamos de Consumo	ARS	Floating Rate Debt Securities	\$23.50	Ba1	Aaa.ar
05/20/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXIX	Supervielle Creditos Banex XXIX	Préstamos de Consumo	ARS	Class A Fixed Rate Debt Securities	\$19.00	Ba1	Aaa.ar
05/20/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXIX	Supervielle Creditos Banex XXIX	Préstamos de Consumo	ARS	Class B Fixed Rate Debt Securities	\$5.00	Caa3	Caa2.ar
05/20/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXIX	Supervielle Creditos Banex XXIX	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$2.50	C	C.ar
06/12/2009	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVI	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVI	Tarjetas de Crédito	ARS	CP	\$4.80	Ca	Ca.ar
07/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXX	Supervielle Creditos Banex XXX	Préstamos de Consumo	ARS	Certificates	\$2.50	C	C.ar
07/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXX	Supervielle Creditos Banex XXX	Préstamos de Consumo	ARS	Class B Fixed Rate Debt Securities	\$5.00	Caa3	Caa2.ar
07/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXX	Supervielle Creditos Banex XXX	Préstamos de Consumo	ARS	Class A Fixed Rate Debt Securities	\$18.00	Ba1	Aaa.ar
07/16/2009	Fideicomiso Financiero Supervielle Creditos Banex XXX	Supervielle Creditos Banex XXX	Préstamos de Consumo	ARS	Floating Rate Debt Securities	\$24.50	Ba1	Aaa.ar
08/12/2009	Fideicomiso Financiero Aval Rural X	Fideicomiso Financiero Aval Rural X	ABS - Otros	USD	VRD	\$8.08	B2	A1.ar
09/11/2009	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVII	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVII	Tarjetas de Crédito	ARS	CP	\$5.60	Ca	Ca.ar
09/11/2009	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVII	Fideicomiso Financiero Tarjeta Privada XVII	Tarjetas de Crédito	ARS	VDF	\$22.40	Ba3	Aaa.ar
09/25/2009	Fideicomiso Financiero Aval Rural XI	Fideicomiso Financiero Aval Rural XI	ABS - Otros	USD	VRD	\$8.34	B2	A1.ar
10/30/2009	Fideicomiso Financiero Multipyme IX	Fideicomiso Financiero Multipyme IX	ABS - Otros	USD	VRD	\$2.04	B2	Aa3.ar
11/27/2009	Fideicomiso Financiero Agro Alianza II	Fideicomiso Financiero Agro Alianza II	ABS - Otros	USD	VRD	\$2.46	B2	Aa3.ar
12/15/2009	Fideicomiso Financiero Secupyme XXXIV	Fideicomiso Financiero SECUPYME XXXIV	ABS - Otros	USD	VRD	\$1.23	B2	Aa3.ar
12/15/2009	Fideicomiso Financiero Albanesi Gas Clase 01	Rafael G. Albanesi S.A.	Flujos Futuros	Pesos	VRDA	\$28.83	B2	Aa3.ar
12/15/2009	Fideicomiso Financiero Albanesi Gas Clase 01	Rafael G. Albanesi S.A.	Flujos Futuros	Pesos	VRDB	\$6.55	Caa1	Ba3.ar
12/15/2009	Fideicomiso Financiero Albanesi Gas Clase 01	Rafael G. Albanesi S.A.	Flujos Futuros	Pesos	CP	\$9.50	Caa2	B2.ar

» contacts continued from page 1

**Analyst Contacts:**

María Muller  
 Senior Vice President  
 212.553.4309  
 Maria.Muller@moodys.com

Linda Stesney  
 Team Managing Director  
 212.553.3691  
 Linda.Stesney@moodys.com

Brett Hemmerling  
 Investor Liaison Specialist  
 212.553.4796  
 Brett.Hemmerling@moodys.com

**ADDITIONAL CONTACTS:**

Client Services Desk: +442-7 772-5454  
 clientservices.emea@moodys.com  
 Monitoring: Monitor.abs@moodys.com  
 Website: www.moodys.com

Report Number: SF194890

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS SON OPINIONES VIGENTES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, OBLIGACIONES CREDITICIAS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MIS DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSIDERAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON DECLARACIONES DE INFORMACIÓN ACTUAL NI HISTÓRICA. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSTITUYEN UNA RECOMENDACIÓN FINANCIERA NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O RETENER NINGÚN INSTRUMENTO EN PARTICULAR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO COMENTAN SOBRE LA CONVENIENCIA DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MIS EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.**

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR COPYRIGHT Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S. Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se proporciona "tal y como está", sin ninguna clase de garantía, y MOODY'S, particularmente, no garantiza ni declara, de forma expresa ni implícita, respecto de la totalidad o parte de dicha información, que ésta sea correcta, actualizada, completa, comercializable o apropiada para ningún objeto o fin. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a resultas de, o en relación con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, compilación, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, consecutivo, daños y perjuicios o daños de carácter fortuito (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones de crédito u observaciones de análisis de reportes financieros que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTOS, ACTUALIZADOS, COMPLETOS, COMERCIALIZABLES O APROPIADOS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO. Cada una de las calificaciones y opiniones debe ser considerado exclusivamente como un factor más dentro de las decisiones de inversión tomadas por, o a nombre de, cualquier usuario de la información contenida en el presente, y dicho usuario deberá, en consecuencia, realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento y de cada emisor, avalista o fuente de soporte de crédito de cada instrumento que esté considerando comprar, mantener o vender.

MOODY'S informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y papel comercial) y acciones preferentes calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MOODY'S por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,400,000 dólares. Moody's Corporation (MCO) y la agencia de calificaciones crediticias Moody's Investors Service (MIS), filial al 100% de MCO, también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en la página web de Moody's en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".