

EN ACCION FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO MEDIANO PLAZO

Informe con Estados Financieros al 31 de octubre de 2011	Fecha de Comité: 29 de noviembre de 2011	
Daniel Acevedo Loayza	(591) 2 2124127	dacevedo@ratingspcr.com
Verónica Tapia Tavera	(591) 2 2124127	vtapia@ratingspcr.com
Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI
Cuotas de Participación del Fondo	BAf +	A1

Significado de la Calificación

Categoría BAf: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los fondos agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuya emisión y/o cuya calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresaliente hasta satisfactorias, con el objetivo de tratar de aprovechar oportunidades de rendimiento mayores. La administración del Fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es bajo con resultados de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el buen desempeño organizacional y de procesos, la adecuada ejecución de dichos procesos, así por el uso de sistemas de información de alta calidad.

Se antepondrá a la categoría de calificación la letra correspondiente al país donde está constituido el Fondo, como por ejemplo “B” en el caso de Bolivia.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AAf y BBBf.

Significado de la Calificación ASFI para el Mercado de Valores

Categoría A: Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en valores, bienes y demás activos, con un grado medio de calidad y su administración es buena.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de las cuotas de los Fondos de Inversión, de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

* La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

PCR acordó mediante Comité Nº 031/2011 de 29 de noviembre de 2011, otorgar la calificación de riesgo A1 (equivalente a B_Af+) según la simbología de calificación utilizada por PCR. La calificación de riesgo otorgada a las Cuotas de Participación de EN ACCION FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO MEDIANO PLAZO en adelante el “Fondo” toma en consideración los siguientes factores:

a) Las políticas de manejo de fondos de la Administradora y control interno.

BNB SAFI S.A. ha desarrollado un Reglamento Interno del Fondo y Políticas de Inversión donde se delimitan claramente las funciones de cada una de las instancias dentro de la Sociedad y del Fondo, se definen los criterios financieros sobre los cuales se deben evaluar las posibles inversiones y se establecen los mecanismos para mitigar el riesgo crediticio y el riesgo de mercado al que se encuentran expuestas las operaciones de inversión.

PCR opina favorablemente sobre las políticas y procedimientos internos que regulan la actividad del Fondo, considerando que tiene como finalidad obtener una adecuada rentabilidad para los inversionistas y preservarla en el tiempo con un nivel de riesgo moderado.

b) Destinos de inversión del Fondo

El objeto del Fondo es la conformación de un portafolio de inversiones, con preferencia en la inversión en valores de renta variable nacionales e internacionales (expresados en moneda nacional y extranjera), sin embargo como medida de mitigación de riesgo y según normativa vigente se exige el mantener cierto porcentaje de los recursos de inversión en instrumentos de renta fija, que permitan balancear la seguridad y rentabilidad del capital invertido.

En el primer mes de operaciones del Fondo, a 31 de octubre de 2011, se observa una variada diversificación entre instrumentos de renta fija y variable, respetando los límites máximos impuestos por su comité, y los mecanismos de selección de inversiones internacionales, integrando el portafolio de inversiones de En Acción a la fecha de Análisis corporaciones maduras con rendimientos estables y proyección futura: entre las cuales se identifican las firmas americanas McDonald's, Coca Cola, 3M, Microsoft y la corporación suiza Nestlé, adecuadamente nivelado con instrumentos de renta fija, que proveen rendimiento como los bonos a largo plazo adquiridos de la farmacéutica nacional Droguería Inti S.A., la liquidez del fondo está cubierta con depósitos en cuentas que BNB SAFI S.A. mantiene en el Banco suizo UBS (en su sucursal de los Estados Unidos) y en el mismo Banco Nacional. Las inversiones del portafolio de inicio se encuentran diversificadas por Industria, País y Título Valor, y varios grados de desconcentración conseguidos diversificando los participantes del fondo.

c) Redención de cuotas restringida hasta 18 meses después de inicio de actividades.

Si bien el cobro de cuotas de participación se podrá realizar cada 180 días, durante el primer año de operaciones del Fondo éstas estarán restringidas, previéndose un plazo prudente de maduración de las inversiones hasta el primer retiro, sin ocasionar perjuicio a inversores ni a los recursos de inversión.

d) Recursos destinados a garantizar la liquidez del fondo.

Inicialmente el Fondo se obliga a mantener hasta un 50% de sus recursos en valores de deuda soberana y valores de deuda de BCB, que son consideradas seguras y líquidas, ante una posible escenario de redención anticipada de Cuotas. Límites que se mantienen en el portafolio modelo que se planifica aún cinco años después del inicio de actividades del Fondo. A 31 de octubre el fondo mantiene cuentas de liquidez en BNB y UBS.

e) Asesoría internacional para la Administración del Portafolio de Inversiones.

El administrador cuenta con asesoría de brokers internacionales de importantes Bancos de inversión en el extranjero (tales como Wells Fargo, UBS y Credit Suisse entre otros) que proveerán el consejo profesional necesario, sugiriendo alternativas de inversión, ya que son instancias que se encuentran más cercanas, no sólo geográficamente, a los destinos de inversión, y son capaces de interpretar con mayor precisión las señales de mercado. El acceso a reportes de Bloomberg complementa el análisis otorgando una herramienta de decisiones en tiempo real para interpretación de comportamiento histórico, actual y proyecciones del precio de acciones y del valor de las firmas miembros del portafolio, así como de potenciales objetos de inversión.

f) La experiencia y capacidad de los Gerentes y Directores del Administrador del Fondo.

Entre los principales responsables de BNB SAFI S.A. (de ahora en adelante el “Administrador”) se encuentran expertos en mercado financiero y en el mercado de valores, con varios años de ejercicio profesional en el área, y con formación académica en instituciones educativas de renombre nacionales como internacionales.

g) Desempeño de Fondos gestionados por el Administrador y pertenencia al grupo BNB.

Los tres Fondos administrados por BNB SAFI S.A., han mostrado desempeño de cartera y rendimientos acordes al observado en el resto de Fondos abiertos del sistema financiero nacional, respondiendo a factores de mercado imperantes, y maximización del rendimiento de sus participantes, al reducir sus propias comisiones por la gestión de los Fondos, en tiempos de rendimientos inferiores. Todos los Fondos actualmente administrados por BNB SAFI S.A. cuentan con calificaciones de riesgo otorgadas por una calificadora¹ establecida en el país, superiores a los límites de investment grade, estando los fondos Efectivo y Portafolio calificados como AA3 a septiembre de 2011, mientras que el fondo Oportuno a corto plazo recibió la máxima calificación a esa fecha, AAA.

La calidad de crédito del principal accionista del Administrador, queda demostrada por su alta calificación a septiembre de 2011 como emisor de valores de mediano y largo plazo, AAA para emisiones en Moneda Nacional y Moneda Extranjera según el calificador Fitch Ratings. El otro calificador de BNB, Moody's Latin America, califica también a sus valores de largo plazo en moneda nacional como AAA (en equivalencia ASFI) y como AA3 a los valores a mediano y largo plazo emitidos en moneda extranjera por el Banco².

De la misma manera el Fondo se beneficia de políticas y lineamientos ya determinados en su casa matriz, como la transferencia de conocimiento, y uso de departamentos ya constituidos en el grupo BNB para el manejo de ciertos aspectos centrales de la administración del Fondo, tales como la gestión y seguimiento de riesgos, políticas de prevención de administración de Fondos provenientes de operaciones de lavado de dinero, actividades relacionadas a la gestión de recursos humanos, esfuerzos comunicacionales futuros de la oferta y promociones del Fondo utilizando el departamento de marketing corporativo. Y por último, pero no menos importante, el uso del soporte informático ya desarrollado por la misma administradora y de software corporativo para la gestión de los Fondos. El uso de recursos corporativos demuestra la eficiencia administrativa al generarse ahorro en las actividades operativas del Fondo, permitiendo la obtención de superiores rendimientos favoreciendo en última instancia a los inversores del Fondo.

h) Liderazgo en el mercado nacional de Fondos Abiertos

El agregado de la cartera neta de inversiones de los cuatro Fondos administrados por BNB SAFI S.A., obtuvo a octubre de esta gestión una participación de mercado de 33% del total de recursos de inversión manejados por las SAFIS operantes en el mercado nacional, vale decir recursos gestionados por el administrador por USD 233,75 Millones, que confieren a BNB SAFI S.A una sólida posición competitiva e imagen de líder de mercado por décimo año consecutivo³.

Información de la Calificación

Información empleada en el proceso de calificación:

A. Información General

- Reglamento Interno y Prospecto del Fondo.
- Estados financieros (BNB SAFI S.A.) al 31 de octubre de 2011.
- Desarrollos y hechos relevantes recientes (BNB SAFI S.A. y del Fondo EN ACCION) a la fecha del informe.
- Plana gerencial, administrativa y directorio de la SAFI al 31 de octubre de 2011.

B. Información del Fondo.

¹ Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A.

² Con información obtenida de: <http://www.asfi.gob.bo/Entidadesfinancieras/Calificacionesderiesgo/MercadodeValores/Bancos.aspx>, última visita en Septiembre 27 de 2011

³ A diciembre de 2010, BNB SAFI S.A. fue líder por décimo año consecutivo.

- Políticas de Inversiones y Reglamento Interno
- Limites de Inversiones
- Composición detallada de cartera a 31 de octubre de 2011.
- Comisiones de prestación de servicio.
- Formas FI 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10 y 11 requeridas por ASFI a 31 de octubre de 2011
- Políticas y procedimientos de compras y rescates

C. Información Legal

- Escritura Pública de Constitución de la SAFI, Testimonio 0779/2000 y del Fondo “En Acción”, testimonio 501/2011.
- Resolución de autorización ASFI Nº 642/2011

D. Otros

- Información de mercado.
- Información de los Fondos que administra BNB SAFI S.A.
- Reuniones informativas con los Ejecutivos de la SAFI.
- Plan Estratégico 2011 BNB SAFI S.A.
- Código de Ética de BNB SAFI S.A.
- Hojas de vida de principales funcionarios de la Administradora del Fondo.

Análisis Realizados

- 1. Análisis del Reglamento del Fondo:** Estudio de la política de inversión.
- 2. Análisis de hechos de importancia recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentales.
- 3. Análisis financiero:** Interpretación de los estados financieros con el fin de evaluar la gestión de la SAFI y de los Fondos administrados por esta.
- 4. Administración del Fondo:** Análisis de la calidad de la administración.
- 5. Análisis de Mercado:** Evaluación del posicionamiento de BNB SAFI S.A. dentro de su industria.

Estructura del Fondo de Inversión

Mediante Resolución ASFI/Nº 642/2011 de 1 de septiembre de 2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIA-EAF-001/2011.

El Fondo es abierto de mediano plazo, es administrado por BNB SAFI que se constituyó en abril de 2000 y en su calidad de Sociedad Administradora del Fondo es responsable por la correcta y adecuada administración del Fondo y por cualquier incumplimiento de la normativa vigente.

Objeto del Fondo:

El Fondo tiene como objeto constituir una cartera de activos financieros con mayor preponderancia en la inversión de acciones de Sociedades Anónimas, con los aportes en moneda nacional de sus Participantes, en aplicación de los principios de diversificación de riesgo, liquidez y rentabilidad.

Objetivo del Fondo:

El objetivo principal del Fondo es constituir una cartera de Valores principalmente de renta variable en monedas extranjeras y moneda nacional, con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la seguridad y rentabilidad del capital. Sin embargo, para mitigar el riesgo de liquidez, también tendrá inversiones en instrumentos de renta fija.

El Fondo representa un patrimonio común autónomo y separado jurídica y contablemente de la Sociedad Administradora, el mismo que realiza inversiones en valores de renta variable y renta fija determinados por la Ley del Mercado de Valores, sus Reglamentos y demás normas vigentes, por cuenta y riesgo de sus Participantes. La propiedad de los Participantes o aportantes respecto al Fondo se expresa a través de las Cuotas de participación emitidas por el mismo.

Tipo de Fondo:

El Fondo En Acción, se constituye en un Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo⁴ y de renta mixta, cuyo patrimonio es variable y en el que las Cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el Fondo, siendo su plazo de duración indefinido.

El Valor de la cartera de inversiones y, por consiguiente, de las Cuotas de participación del Fondo está denominado en Bolivianos, sin perjuicio de que el Fondo pueda realizar inversiones en Monedas Extranjeras.

Cuadro 1	
Resumen de Características del Fondo	
Denominación del Fondo	EN ACCIÓN Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo
Valor inicial de la cuota de participación	Bs 5.000.- (Cinco mil 00/100 Bolivianos)
Sociedad Administradora	BNB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Moneda	Bolivianos
Número de Rescates	2 veces al año durante los meses de marzo (días hábiles) y septiembre (días hábiles), sin embargo durante el primer año de vida del FONDO no se podrá realizar rescates.
Fecha de Autorización del Fondo	1º de septiembre 2011
Fecha de Inicio de actividades del Fondo	03 de octubre de 2011
Límites de Aportes	Transcurridos trescientos sesenta (360) días desde la fecha de inicio de operaciones, ningún Participante podrá tener más del 10% del total de las CUOTAS de participación del FONDO.
Forma para la compra de cuotas	Las compras de CUOTAS podrán ser realizadas en efectivo, en cheque, a través de giros del exterior, transferencia interbancaria, transferencias entre Fondos de Inversión, transferencias de cuentas del Banco Nacional de Bolivia S.A.

Fuente: BNB SAFI S.A./Elaboración PCR.

Políticas de Inversión:

La política de inversión es elaborada por el Comité de Inversión de la Sociedad Administradora y es aprobada por su Directorio, ésta contempla la diversificación de la cartera de inversiones al menos en los siguientes factores: emisor, sector económico al que pertenece el emisor, tipo de Valor y plazo del Valor y moneda de emisión del Valor.

La calificación mínima de riesgo ponderada para valores de renta fija que se adquieran en propiedad definitiva deberá ser N-2 para Corto Plazo y A3 para mediano y largo plazo. Esta exigencia no será aplicable al límite establecido en el inciso m) del Artículo 10 de este reglamento interno.

La calificación mínima de riesgo ponderada para emisores de Valores de renta variable que se adquieran en propiedad definitiva deberá ser para corto, mediano y largo plazo A1, en el caso de acciones preferentes "a", en el caso de acciones ordinarias "II" y en el caso de cuotas de participación "A1". Esta exigencia no será aplicable al límite establecido en el inciso n) del Artículo 10 del Reglamento Interno.

La duración promedio de la cartera de inversión del Fondo es de hasta 1080 días.

Los activos en los cuales el Fondo invierta estarán expresados en Bolivianos, sin perjuicio de la moneda en la que dichos activos hayan sido emitidos. En tal sentido, conforme a las condiciones que se presenten en el mercado, el Fondo podrá realizar inversiones en monedas extranjeras conforme a lo estipulado por el

⁴ Se considera como un fondo de inversión de Mediano Plazo cuando la duración promedio ponderada de la cartera de inversiones de éste es de hasta un mil ochenta (1.080) días.

Artículo 12 del Reglamento Interno. Para la convertibilidad de las monedas extranjeras se utilizarán los tipos de cambio diarios difundidos por el Banco Central de Bolivia. El Fondo deberá mantener en cuentas corrientes o cajas de ahorro a nivel nacional un saldo no menor al 5% y no mayor al 50% del total de su cartera y en cuentas de liquidez en el exterior un saldo no mayor al 20% del total de su cartera. En consecuencia el Fondo deberá mantener en el total de sus cuentas de liquidez un saldo no menor al 5% y no mayor al 50% del total de su cartera.

Límites a las inversiones:

El Fondo ha definido una política de inversión que permite tener una cartera diversificada en cuanto a riesgo emisor, sector económico, tipo de valor, plazo del valor, moneda de emisión del valor y calificación:

Cuadro 2							
Limites de inversión al inicio del Fondo							
17%>= Renta Variable <100%				0%> Renta Fija <83%			
Instrumento	Rango	Instrumento	Rango	Instrumento	Rango	Instrumento	Rango
Cartera Local (1) 2%-90%		Cartera Internacional⁵ 15%-30%		Cartera Local 0%-83%		Cartera Internacional⁶ 0% - 15%	
Valores de Renta Variable	2%-90%	Valores de Renta Variable	15-30%	Valores de Deuda Soberana	0%-50%	Valores de Deuda Soberana	0% - 15%
				Valores de Deuda BCB	0%-50%	Valores de Deuda Inst. Financieras	0% - 15%
				Valores de Deuda Inst. Financieras	0%-45%	Valores de Deuda Soc. Anónimas	0% - 15%
				Valores de Deuda Soc. Anónimas	0%-30%		
				Valores de Procesos de titularización	0%-20%		
				Pagares de Mesa de Negociación	0%-10%		

Fuente: BNB SAFI S.A.

Cuadro 3							
Limites de inversión a partir del quinto año y durante la vida del Fondo							
50%>= Renta Variable <100%				0%> Renta Fija <50%			
Instrumento	Rango	Instrumento	Rango	Instrumento	Rango	Instrumento	Rango
Cartera Local (1) 20%-90%		Cartera Internacional⁷ 15%-30%		Cartera Local 0%-50%		Cartera Internacional⁸ 0% - 15%	
Valores de Renta Variable	20%-90%	Valores de Renta Variable	15%-30%	Valores de Deuda Soberana	0%-50%	Valores de Deuda Soberana	0% - 15%
				Valores de Deuda BCB	0%-50%	Valores de Deuda Inst. Financieras	0% - 15%
				Valores de Deuda Inst. Financieras	0%-45%	Valores de Deuda Soc. Anónimas	0% - 15%
				Valores de Deuda de Soc. Anónimas	0%-30%		
				Valores de Procesos de titularización	0%-20%		
				Pagares de Mesa de Negociación.	0%-10%		

Fuente: BNB SAFI S.A.

A partir de la fecha de inicio de actividades del Fondo la Sociedad Administradora tendrá el plazo de 180 días calendario para alcanzar y ajustarse a los límites mínimos de inversión establecidos en el cuadro 2.

⁵ El total de inversiones en mercados financieros internacionales no puede ser superior al 30%.

⁶ Idem.

⁷ Idem.

⁸ Idem.

A partir de la fecha de inicio de actividades del Fondo, la Sociedad Administradora tendrá el plazo de cinco años para adecuar la cartera del Fondo a los límites mínimos de inversión señalados en el cuadro anterior.

Indicador de Desempeño Benchmark:

De acuerdo el Artículo 11, del Reglamento Interno Los participantes podrán evaluar el desempeño del Fondo, comparando con alternativas de inversión con un riesgo similar.

El Benchmark de En Acción Fondo de Inversión será determinado de la siguiente manera:

1. Promedio ponderado de las tasas pasivas de Depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional, emitidos a plazos mayores a 1080 días.
2. Promedio ponderado del rendimiento en base al VPP de las acciones ordinarias inscritas y transadas en el mercado local (Bolsa Boliviana de Valores S.A.).
3. Tasa Promedio del Fair Market con categoría de riesgo A obtenidos de la Agencia Informativa Bloomberg correspondiente al plazo promedio de las inversiones de la cartera del Fondo.

Este indicador será tomado en cuenta solamente en el caso de que el Fondo realice algún tipo de inversiones en instrumentos de renta fija en mercados internacionales.

4. Tasa de rendimiento trimestral máxima del S&P 500 con relación a la rentabilidad de beneficios (Earnings Yield).

Límites por moneda:

Los aportes al Fondo podrán ser invertidos en valores de renta variable y/o renta fija emitidos en moneda nacional hasta el 100% del Valor de la cartera del Fondo.

Las inversiones en dólares estadounidenses y otras monedas extranjeras, que fuesen autorizadas por el Comité de Inversiones no superarán el 60% del valor de la cartera del Fondo.

Para fines del presente reglamento se entenderá por moneda extranjera cualquier moneda de curso legal de país extranjero diferente de Bolivia.

Comité de Inversiones:

De acuerdo con el Reglamento Interno del Fondo, la sociedad administradora deberá contar con un Comité de Inversiones, integrado por tres a ocho miembros que son nombrados por el Directorio de la Sociedad Administradora.

Cuyas responsabilidades son:

- Cumplir y hacer cumplir en todo momento la normativa legal vigente y las normas internas de la Sociedad Administradora, en lo referido al proceso de inversión del Fondo.
- Modificar y controlar las políticas de inversión del Fondo, cuando corresponda.
- Establecer los límites de inversión y analizar los excesos de dichos límites, cuando estos ocurran.
- Definir los tipos de riesgo a los que se encuentran sujetas las inversiones del Fondo y los mecanismos para su cuantificación, administración y control.
- Monitorear y evaluar las condiciones de mercado.
- Supervisar las labores del Administrador del Fondo, en lo referente a las actividades de inversión.
- Proponer al Directorio de la Sociedad Administradora, modificaciones al presente reglamento interno y a las normas internas de control, en función a las necesidades del proceso de inversión, particularmente en lo referente a las funciones del Administrador del Fondo y a la política de inversión.

- Aprobar la normativa interna de la Sociedad Administradora, relacionada con el proceso de inversión del Fondo.
- Otros que sean expresamente determinados por las normas internas de la Sociedad Administradora.

El Administrador del Fondo y el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora son miembros del Comité de Inversión con carácter obligatorio. El Oficial de Cumplimiento deberá asistir a las sesiones que realice el Comité con derecho a voz y no a voto.

El Comité de Inversión se sujeta a las normas establecidas en su Reglamento de Funcionamiento. Asimismo, los miembros del Comité de Inversión se encuentran sujetos al Código de Ética de la Sociedad Administradora y se encuentran dentro del alcance de lo establecido por la Ley del Mercado de Valores y el Reglamento del Registro del Mercado de Valores respecto a la Información Privilegiada.

Análisis del Mercado de Fondos de Inversión

Al 31 de octubre de 2011 el volumen de la cartera neta administrada por las SAFI's (que manejan fondos mutuos o fondos de inversión abiertos) establecidos en el país, totalizó USD 725,55 millones, registrando un decremento de 15,30% en relación al valor de cartera de un año atrás (en octubre de 2010), cuando el sector administraba Fondos por una cartera de USD 856,62 millones. Según datos del Administrador del Fondo En Acción, las razones que justifican esta disminución fueron las siguientes:

- Reducción de las tasas de interés de instrumentos del TGN y del BCB.
- Disminución de tasas pasivas de los productos ofertados por el mercado Bancario nacional.
- Incertidumbre generada en el inversor local ante posibles subidas del precio de los hidrocarburos, generando la fuga de capitales locales a activos más seguros, que se encuentran en el extranjero.

Durante el periodo analizado de la gestión 2011, el mercado nacional de Fondos de inversión estuvo compuesto por 30 Fondos de inversión Abiertos, administrados por siete sociedades debidamente registradas.⁹ El siguiente cuadro detalla los Fondos manejados por las SAFI's a 31 de octubre pasado:

SAFI	Cuadro 15 Distribución y Evolución del Mercado de Fondos de Inversión Abiertos a 31 de octubre de 2011 (Expresado en Miles de Dólares)									
	Cartera Neta			Variación Absoluta		Variación Relativa		Participación de Mercado (%)		
	31-oct-10	30-sep-11	31-oct-11	Anual oct 10 -11	Respecto a sep 11	Anual oct 10 -11	Respecto a sep 11	31-10-11	31-09-2011	31-10-11
BNB SAFI	273.330	235.869	241.643	-31.687	5.774	-11,59%	2,45%	31,91%	32,77%	33,30%
SAFI MERCANTIL	172.488	170.593	167.957	-4.531	-2.636	-2,63%	-1,55%	20,14%	23,70%	23,15%
BISA SAFI	129.123	104.777	105.724	-23.399	948	-18,12%	0,90%	15,07%	14,56%	14,57%
FORTALEZA SAFI	75.917	73.316	79.202	3.286	5.887	4,33%	8,03%	8,86%	10,19%	10,92%
CREDIFONDO SAFI	124.602	68.922	68.683	-55.919	-239	-44,88%	-0,35%	14,55%	9,58%	9,47%
SAFI UNIÓN SANTA CRUZ INVESTMENT SAFI	61.163	55.372	51.684	-9.479	-3.688	-15,50%	-6,66%	7,14%	7,69%	7,12%
TOTAL	856.617	719.810	725.550	-131.066	5.740	-15,30%	0,80%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: BNB SAFI S.A. / **Elaboración:** PCR

Según datos de BNB SAFI S.A., a diciembre de 2010, por décimo año consecutivo se constituyó la Sociedad como la más grande del país, con una participación de mercado de 30,43%. El análisis realizado por la calificadora fue con cifras de mercado a octubre de 2011, evidencia el liderazgo (por cartera neta de inversiones) de BNB SAFI S.A. con 33,30% de participación. A esa fecha BNB SAFI S.A. administraba cinco Fondos de inversión diferentes: a) Efectivo Fondo de inversión abierto mixto a corto plazo (en dólares estadounidenses); b) Portafolio Fondo de inversión abierto a mediano plazo (en dólares estadounidenses), c) Oportuno Fondo de inversión abierto a corto plazo (en bolivianos), d) Opción Fondo de inversión abierto

⁹ Se excluyen de este análisis las SAFI's: Capital + Gestiónadora de Activos(Manejan exclusivamente Fondos Cerrados) y Panamerican (Recientemente registrada).

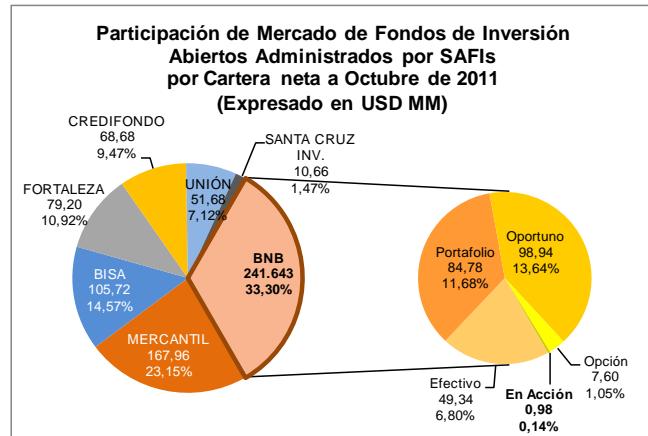
a mediano plazo y 5) En Acción, Fondo de Inversión abierto a Mediano Plazo expresado en Bolivianos¹⁰.

Cuadro 16 Distribución y Evolución de los Fondos Abiertos Administrados por BNB SAFI al 31 de octubre de 2011										
Fondos de Inversión	Cartera Neta			Variación absoluta		Variación relativa		Partic. BNB	Partic. de Mercado (%)	
	31-oct-10	30-sep-11	31-oct-11	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	31-10-11	31-10-10	31-10-11
Efectivo	64.845	47.726	49.343	15.503	1.617	-23,91%	3,39%	20,42%	7,57%	6,80%
Portafolio	114.321	84.687	84.776	29.544	90	-25,84%	0,11%	35,08%	13,35%	11,68%
Oportuno	90.284	97.549	98.940	8.656	1.391	9,59%	1,43%	40,94%	10,54%	13,64%
Opción	3.880	5.908	7.600	3.720	1.692	95,86%	n/a	3,14%	0,45%	1,05%
En Acción	0	0	984	984	984	---	---	0,41%	0,00%	0,14%
BNB SAFI	273.330	235.869	241.643	31.687	5.774	-11,59%	2,45%	100,00%	31,91%	33,30%

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

Como se puede apreciar en el Gráfico siguiente a octubre de 2011, los principales participantes del mercado de Fondos de Inversión (según cartera neta re expresada en dólares estadounidenses y por orden de importancia) fueron: BNB SAFI S.A. con una participación de 33,30%: SAFI Mercantil, con un 23,15%, ó USD 167,95 Millones; el agregado de los Fondos administrados por BISA SAFI sumaron USD 105,72 Millones, vale decir 14,57% de market share.

Gráfico 2



Fuente: BNB SAFI S.A./ Elaboración: PCR

Los Fondos administrados por BNB SAFI S.A. registraron los siguientes valores a octubre de 2011, en primer lugar (dentro de la cartera manejada por la SAFI) se encontró el Fondo Oportuno, con una participación de 40,95% en la cartera (ó 13,64% del total de cartera administrada por el mercado de Fondos de Inversión Abiertos a octubre de 2011), a continuación se observa al Fondo Portafolio con una participación en cartera de la SAFI de 35,08% (USD 84,78 millones), u 11,68% del total del mercado; el Fondo Efectivo administró fondos por un valor de USD 49,34 millones (20,42% del total de cartera del Administrador, ó 6,80% del total de la cartera neta en dólares del mercado). En Acción por su limitado historial de operaciones a la fecha de análisis, representó solo el 0,41% de la cartera administrada por BNB SAFI. (inmaterial en el agregado del total de Fondos Abiertos del mercado)

Según el Presidente del Directorio de BNB SAFI S.A. a la Junta de Accionistas de la misma, en ocasión de la presentación de resultados de la gestión 2010¹¹, el desempeño de los Fondos administrados por la SAFI se debió al exceso de liquidez imperante en el sistema financiero boliviano durante esa gestión, lo cual a su vez derivó en la disminución del precio de dinero (tasas activas y pasivas) en las monedas cotizadas en el

¹⁰ El 28 de julio de 2011, la ASFI, mediante Resolución N° 576/2011 autorizó la modificación de denominación de OPCIÓN UFV FONDO DE INVERSIÓN MEDIANO PLAZO administrado por BNB SAFI S.A., por el de OPCIÓN FONDO DE INVERSIÓN MEDIANO PLAZO

¹¹ Carta del Presidente publicada en la Décima Primera Memoria Anual 2010 de BNB SAFI S.A.

país, que a su vez originó que las ratios de rendimiento de los Fondos de inversión en el mercado nacional disminuyesen a niveles cercanos a cero. A manera de mejorar el rendimiento de sus participantes, y a consecuencia de lo expuesto con anterioridad, se decidió reducir las comisiones de los Fondos de inversión Efectivo, Portafolio y Oportuno.

BNB SAFI S.A. Administradora del Fondo

BNB SAFI S.A. es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión constituida en Bolivia el 3 de abril del año 2000, filial del Banco Nacional de Bolivia S.A. El objeto único y exclusivo de BNB SAFI S.A. es la administración de Fondos de Inversión.

El Banco Nacional de Bolivia S.A. es el primer Banco de Bolivia por el monto de activos, representando a julio de 2011, el 15.57% de los activos del Sistema Bancario. El Banco fue fundado en 1872, es uno de los Bancos más grandes y modernos de Bolivia, cuenta con una importante red de sucursales y agencias, mediante la cual ofrece una amplia gama de productos y servicios bancarios, mismos que están enfocados a personas y empresas.

La autorización de funcionamiento de Nacional Sociedad Administradora de Fondos de Inversión¹² S.A fue emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (ahora denominada ASFI) mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 242 de 6 de septiembre de 2000 y está inscrita en Registro del Mercado de Valores con el número SPVS-IV-SAF-SNA-002/2000.

El 19 de septiembre de 2005, la sociedad determinó modificar la denominación de la sociedad a BNB SAFI Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. La SPVS¹³, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº1099 de 1 de diciembre de 2005, aprobó la modificación.

BNB SAFI S.A. opera desde septiembre del año 2000, al 31 de octubre de 2011 tiene bajo su cargo la administración de cinco Fondos de Inversión Abiertos con una cartera neta total de USD 241,64 millones. Además de En Acción, actualmente los Fondos de Inversión Abiertos que maneja la SAFI son los siguientes: Efectivo Fondo de Inversión de Corto Plazo, Portafolio Fondo de Inversión Mediano Plazo. Oportuno Fondo de Inversión Corto Plazo, Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo¹⁴ y En Acción Fondo de Inversión a Mediano Plazo. Es importante mencionar que no existen conflictos de interés entre estos Fondos debido al objeto de inversión y al periodo de los mismos.

El capital social suscrito y pagado de BNB SAFI S.A. es de Bs 3.360.000 dividido en 33.600 acciones nominativas por un valor de Bs 100 cada una, el principal accionista de la SAFI es el Banco Nacional de Bolivia S.A. con una participación de 99,89% en la sociedad. El siguiente cuadro detalla la estructura accionaria de la entidad.

Cuadro 4			
Composición Accionaria			
(31 de octubre de 2011)			
Principales Accionistas	Número Acciones	Valor Nominal En Bs	Participación
Banco Nacional de Bolivia S.A.	33.564	3.356.400	99,89%
BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa	18	1.800	0,05%
Compañía Inmobiliaria Americana S.A.	18	1.800	0,05%
Total	33.600	3.360.000	100,00%

Fuente: ASFI/Elaboración PCR

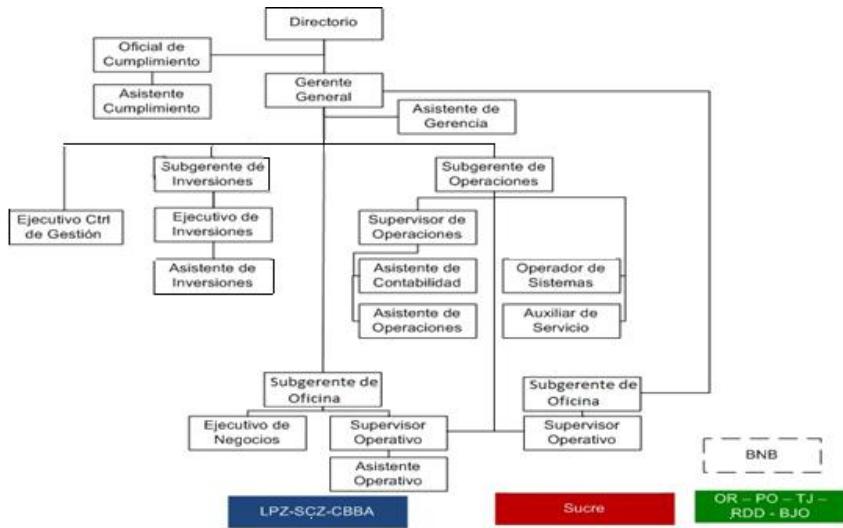
Al 31 de octubre de 2011, la Sociedad presenta el siguiente organigrama:

¹² Ahora denominada BNB SAFI S.A.

¹³ Ahora denominada ASFI

¹⁴ El 28 de julio de 2011, la ASFI, mediante Resolución ASFI Nº 576/2011 autorizó la modificación de la denominación de OPCIÓN UFV FONDO DE INVERSIÓN MEDIANO PLAZO administrado por BNB SAFI S.A., por el de OPCIÓN FONDO DE INVERSIÓN MEDIANO PLAZO.

Gráfico 1: Organigrama BNB SAFI S.A



Fuente: BNB SAFI S.A

El Directorio está conformado de la siguiente manera:

Cuadro 5			
Composición del Directorio			
(31 de octubre de 2011)			
Nombre	Profesión	Cargo	Antigüedad en la Empresa
Arturo Bedoya Sáenz	Economista	Presidente	Desde marzo de 2003
Antonio Valda Careaga	Adm. Empresas	Vicepresidente	Desde su fundación
Gonzalo Abastoflor Sauma	Economista	Secretario	Desde su fundación
Patricio Garrett Mendieta	Adm. de Empresas	Vocal	Desde marzo de 2001
Freddy Colodro López	Auditor Financiero	Vocal	Desde su fundación
Jorge Gottret Siles	Economista	Director Independiente	Desde febrero de 2005
Jorge Orías Vargas	Abogado	Síndico	Desde su fundación

Fuente: BNB SAFI S.A./Elaboración PCR

La Plana Gerencial de la Sociedad es la siguiente:

Cuadro 6			
Principales Ejecutivos (31 de octubre de 2011)			
Nombre	Profesión	Cargo	Antigüedad en la Empresa
Carlos Ramírez Vacaflor	Adm. Empresas	Gerente General	Desde mayo de 2000
Miguel Alejandro Ballón Valle	Ing. Comercial	Administrador - Subgerente de Inversiones	Desde julio de 2008
Ariel Villena Ruiz	Auditor Financiero	Oficial de Cumplimiento	Desde enero 2011
Leonor Lozada Bernal	Auditor Financiero	Subgerente de Operaciones	Desde octubre de 2003
Paola Gisbert Anze	Adm. Financiero	Subgerente La Paz	Desde mayo 2008
Raquel Quiles Skorc	Adm. Empresas	Subgerente Santa Cruz	Desde julio de 2008
Yovana Camacho de Canedo	Aux. de Contabilidad	Subgerente Cochabamba	Desde su fundación
Guillermo Cosulich Debbe	Economista	Subgerente Sucre	Desde su fundación

Comité de Inversiones

El Comité está conformado de la siguiente manera:

Cuadro 7	
Comité de Inversiones y Asignación de Coberturas	
Nombre	Cargo
Antonio Valda Careaga	Subgerente General del Banco Nacional de Bolivia
Gonzalo Abastoflor Sauma	Gerente Nacional de Riesgos del Banco Nacional de Bolivia
Sergio Pascual Ávila	Gerente Nacional Comercial Banco Nacional de Bolivia
Daniela Aylón	Subgerente Nacional de Finanzas del Banco Nacional de Bolivia
Carlos Ramírez Vacaflor	Gerente General BNB SAFI S.A.
Alejandro Ballón Valle	Subgerente de Inversiones/ Administrador BNB SAFI S.A.
Ariel Villena Ruiz	Oficial de Cumplimiento BNB SAFI S.A.

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

- **Antonio Valda Careaga** (Vicepresidente del Directorio)¹⁵: Administrador de Empresas, cuenta con 28 años de experiencia en el área de Bancos, ocupó cargos de Gerente Nacional de Finanzas, y Gerente Nacional de Planificación y Control de Gestión, Gerente Nacional de Operaciones y Finanzas, en el Banco Nacional de Bolivia. Actualmente es Subgerente General del Banco Nacional de Bolivia S.A. y Vicepresidente del Directorio del BNB SAFI, BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa y de la Administradora de Cámaras de Compensación y Liquidación “ACCL”.
- **Walter Gonzalo Abastoflor Sauma** (Gerente Nacional de Riesgo del BNB S.A.). Licenciado en Ciencias Económicas, titulado de la Universidad Mayor Real y Pontificia de San Francisco Xavier de Chuquisaca. En enero de 1998 asumió la Gerencia de Operaciones de sucursal La Paz, cargo desempeñado hasta marzo de 1999, fecha en la que pasó a formar parte de la División de Riesgo como Gerente Regional de Riesgo (La Paz). Posteriormente cumplió funciones de Gerente Nacional de Riesgo, Gerente Nacional Comercial, para luego volver en 2003 a la Gerencia Nacional de Riesgo, cargo que actualmente desempeña. Es miembro de los directorios de BNB Valores S.A. y de BNB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- **Sergio Aniceto Pascual Ávila** (Gerente Nacional Comercial del BNB S.A.) Licenciado en Economía titulado de la Universidad de San Francisco Xavier de Chuquisaca, Máster en Administración de Empresas en la Universidad Privada Boliviana. Desempeñó diversas funciones operativas en el Banco Nacional de Bolivia S.A. desde el año 1983. Entre el año 1987 y el año 1990 desempeñó funciones como Subgerente de Créditos de la Sucursal Cochabamba, en el Año

¹⁵ Idem.

1990 fue designado Gerente de la Sucursal Oruro, y el Año 1992 fue nombrado Gerente de la Sucursal en Cochabamba. En 2003 asumió el Cargo de Gerente Nacional Comercial, cargo que desempeña actualmente. Además se desempeña como Director de BNB Valores S.A.

- **Carlos Ramírez Vacaflor** (Gerente General) Administrador de Empresas con maestría en Dirección y Gestión de empresas de la Universidad Santiago de Chile, cuenta con 15 años de experiencia laboral en el Mercado de Valores habiéndose desempeñado como Oficial de Inversiones, Operador de Ruedo, Administrador del Fondo Común de Valores Portafolio, administrador de BNB SAFI S.A.
- **Alejandro Ballón Valle** (Subgerente de Inversiones/ Administrador BNB SAFI S.A.) Ingeniero Comercial de la Universidad Adolfo Ibañez de Viña del Mar –Chile, Master en Finanzas de la Universidad Adolfo Ibañez de Viña del Mar –Chile, se desempeño como Ejecutivo comercial y Ejecutivo de Planeación Comercial y Desarrollo de Mercados en el BNB S.A., cuenta con 5 años de experiencia en el sector financiero boliviano.
- **Ariel Marcelo Villena Ruiz** (Oficial de Cumplimiento BNB SAFI S.A.) Auditor Financiero de la Universidad del Valle, Maestría en Administración de Empresas y Finanzas en la Escuela Europea de Negocios, cuenta con 3 años de experiencia en el sector financiero boliviano.

Sumario de Estados Financieros de la Administradora

Durante las gestiones 2008 al 2010, se observa una favorable evolución de las principales cifras de BNB SAFI S.A. No obstante, entre octubre de 2010 y octubre de 2011, se presentaron disminuciones en las cuentas del Balance y Estado de Resultados, debido a la distribución de dividendos y a la reducción de comisiones cobradas a los participantes, respectivamente. Las bajas tasas imperantes en el mercado financiero bancario nacional han tenido su repercusión en el mercado de valores, reduciendo rendimientos en relación a gestiones pasadas.

Cuadro 8							
Principales Cifras de BNB SAFI S.A (En miles de Bolivianos)							
Rubro	dic-08	dic-09	dic-10	oct-10	oct-11	oct-10 (12m) ¹⁶	oct-11 (12m)
Activos	21.539,18	31.695,72	31.877,33	29.061,40	18.871,12	n/a	n/a
Pasivos	4.838,68	7.372,32	7.569,24	6.944,22	4.803,95	n/a	n/a
Patrimonio	16.700,50	24.323,40	24.308,09	22.117,18	14.067,17	n/a	n/a
Margen Financiero	347,85	176,80	918,65	857,59	143,85	989,63	204,91
Margen Operativo	21.329,01	30.120,21	29.695,22	26.286,74	16.689,58	31.886,86	20.098,06
Gastos. Administrativos	8.321,14	8.252,59	7.759,84	7.366,83	6.940,05	8.716,35	7.333,06
Utilidad Neta	10.576,03	18.267,04	18.251,73	16.060,82	8.010,81	19.635,60	10.201,72

Fuente: Estados Financieros BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

BNB SAFI S.A. en su calidad de Sociedad Administradora del Fondo y de acuerdo a normas vigentes, es responsable por la correcta y adecuada administración del Fondo y no garantiza ningún rendimiento a los participantes.

¹⁶ Información calculada a 12 meses

Obligaciones de la Sociedad Administradora:

Entre las principales obligaciones se detallan las siguientes:

- Dar cumplimiento a lo establecido por la Normativa de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y demás normas pertinentes.
- Administrar la cartera del Fondo con la diligencia y responsabilidad que corresponde a su carácter profesional.
- Respetar y cumplir en todo momento lo establecido por el presente reglamento interno, sus normas internas y demás normas aplicables.
- Registrar los Valores y otras inversiones de propiedad del Fondo, así como las cuentas bancarias abiertas con recursos del mismo, a nombre de la Sociedad Administradora seguido por el denominativo del Fondo.
- Abonar en las cuentas bancarias del Fondo, los recursos provenientes de compras de CUOTAS, vencimiento de Valores, venta de Valores y cualquier otra operación realizada con la cartera del Fondo.
- Remitir mensualmente a los Participantes el Reporte Mensual de Inversiones.

Derechos de la Sociedad Administradora

- Percibir una comisión por los servicios de administración que presta al Fondo.
- Aplicar al Fondo los gastos establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.
- Modificar el reglamento interno en todos los temas incluidos en él, previa autorización del Directorio y de ASFI y notificación a los Participantes del Fondo.

Los gastos de remuneración recibidos por la Sociedad Administradora, corresponden a ingresos de las siguientes fuentes:

1. Comisión de Administración

- El Fondo remunerará a la SAFI con una comisión fija por administración y gestión del Fondo del 3% anual sobre la cartera bruta del Fondo, que se aplicará y se liquidará diariamente.

2. Comisión de Éxito:

- Adicionalmente a la comisión por administración, en el caso en que el rendimiento de la cartera a 30 días después de cobrada la comisión FIJA de administración sea mayor al indicador de desempeño definido anteriormente, se cobrará una comisión por éxito del 50% sobre este excedente. Es importante aclarar que el otro 50% irá íntegramente en beneficio de los Participantes

La comisión de éxito diaria máxima que podrá cobrar la Sociedad Administradora será de 1.0% (uno por ciento) anual.

3. Gastos Operativos

- Entre los gastos operativos se encuentran los gastos por concepto de auditoría externa del Fondo, Asesoría Legal y Asesoría Tributaria, por calificación de riesgo del Fondo, por servicios de custodia de los valores físicos que sean propiedad del Fondo, tasas de regulación establecidas por ASFI, por concepto de intermediación de valores.

Operaciones del Fondo al 31 de octubre de 2011

El Fondo En Acción administrado por BNB SAFI inicio actividades el 3 de octubre de 2011, durante el mes octubre de 2011 en 34 operaciones realizadas por 28 participantes se compraron cuotas por un valor de Bs 6,71 millones. De acuerdo a lo estipulado por el Reglamento Interno del Fondo, no se permite aún el rescate de cuotas.

Cuadro 9	
Detalles varios Fondo En Acción	
a 31 de octubre de 2011	
Concepto	Bs.
Total Cartera	4.520.794,30
Efectivo en ME	138.687,44
Efectivo en MN	1.399.174,93
Otros	703.522,51
Cartera Bruta	6.762.179,18
Comisión	563,52
Cartera Neta	6.761.615,66
No. de cuotas vigentes	1.339,91
Valor cuota	5.046,35
Rendimiento a 1 día ¹⁷	-7,39%
Plazo Económico Promedio	622,60

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Al 31 de octubre de 2011 el total de la cartera bruta asciende a Bs 6,76 Millones, la comisión cobrada a participantes ascendió a Bs 563,52, obteniéndose un valor de cartera neta de Bs. 6,76 millones. Las cuotas vigentes a esa fecha fueron de 1.339,91, el valor de la cuota (NAV) a 31 de octubre de 2011 (posterior cálculo de liquidez y descuento de comisiones) fue de Bs. 5.046,35.

Cuadro 10	
Determinación del Valor de la Cuota	
Al 31 de octubre de 2011	
Concepto	BOB
Cartera del día	5.224.316,81
Liquidez	1.537.862,37
(-) Comisiones	563,52
Número de cuotas	1.339,91
Cálculo Numerador	6.761.615,66
Cálculo Denominador	1.339,91
NAV (Cuota En Acción)	5.046,32

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

¹⁷ A 31 de octubre de 2011 no se contaba con un historial acumulado a 30 días para calcular una tasa de rendimiento a 30 días, debido a que este reporte se redactó en noviembre, si fue posible observar, aunque extemporáneamente rendimientos a 30 días, que el 23 de noviembre de 2011 llegan a alcanzar -22,41%. La explicación del Administrador se expone a continuación:

"La volatilidad presentada en el Fondo de Inversión En Acción (rendimientos negativos) durante estas dos últimas semanas se atribuye a la variación en los precios de las acciones en mercados internacionales, esto debido a la crisis presentada en la eurozona en la que la economía de Grecia y su posible impago de su deuda soberana genera incertidumbre en las diferentes bolsas del mundo, por la posible recesión en algunos países europeos y el efecto que esto causaría en sus economías. Vale la pena aclarar que la disminución de precios de las acciones internacionales, responde a una coyuntura especial del mercado (bajista por expectativas del sistema) y no por la rentabilidad y solvencia de las empresas en las que invierte el Fondo En Acción. Estas empresas muestran al mercado sus estados financieros y la evolución de sus negocios trimestralmente por lo que recién en el mes de enero de 2012 se tendrán los resultados específicos. Adicionalmente es bueno mencionar que nuestras acciones son monitoreadas diariamente y para su selección han cumplido con nuestra política de determinación de acciones en mercados internacionales que entre otros aspectos son seleccionadas por la tendencia de sus precios y que estos estén subvaluados, el aporte de la empresa a la industria y esta industria al PIB del país, análisis de beta de la empresa e industria, la política de dividendos entre otras".

El rendimiento a un día fue de -7,39% (debido al limitado tiempo de operación registrado hasta esa fecha), el benchmark aun no pudo ser definido al no existir al 31 de octubre de 2011 un mes de actividades. El Fondo incluye también instrumentos de renta fija con plazos definidos de tenencia, el plazo económico calculado al 31 de octubre de 2011 fue de 622,60 días.

Cuadro 11			
Concentración de Cartera por Monto Invertido			
Al 31 de octubre de 2011			
Inversiones en Cuotas	Número	Participantes	Bs
De Bs. 5.001 hasta Bs. 10.000	4	0,50%	34.082,94
De Bs. 10.001 hasta Bs. 50.000	7	1,71%	115.473,49
De Bs. 50.001 hasta Bs. 100.000	5	4,94%	334.066,61
De Bs. 100.001 hasta Bs. 500.000	7	21,92%	1.481.841,15
De Bs. 500.000 hasta Bs. 1.000.000	3	25,33%	1.713.030,67
De Bs. 1.000.001 hacia arriba	2	45,60%	3.083.150,79
Sub - Total	28		6.761.645,65
Otros			563,53
Total			6.762.209,18

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

En relación a la concentración por participante se observa que el 45,60% de los fondos de la cartera neta se encuentra concentrado entre participantes que cuentan con cuotas que suman más de 1 millón de bolivianos- (Dos participantes). Otra participación significativa está representada por Inversores que cuentan con aportes entre Bs 100 mil a Bs 1 millón, al 31 de octubre estos aportantes representan el 47.25% de la cartera neta del fondo. (Concentrada en 10 participantes).

Cuadro 12			
Concentración de Cartera por Inversor			
Al 31 de octubre de 2011			
Actividad	Número	Participante	Bs
Personas naturales	6	6,64%	448.735,76
Otras Actividades	1	0,13%	9.039,83
Particulares	18	84,06%	5.684.010,42
Sin identificar	2	1,72%	116.027,08
Suministro de Gas	1	7,45%	503.832,56
Sub - Total	28		6.761.645,65
Otros			563,53
Total			6.762.209,18

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El mayor número de participantes son personas particulares, 18 de un total de 28, que concentran 84,06% de la cartera neta del Fondo. Se debe mencionar que todos los participantes son residentes del país. Las plazas más activas de negociación (adquisición) de cuotas fueron La Paz, 57,89% de la cartera neta, concentrada en 11 participantes, Santa Cruz, que cuenta con 10 participantes habiendo adquirido el 20,33% de la cartera neta del fondo a esa fecha, posteriormente se encuentran Sucre y Cochabamba en las cantidades expuestas en el cuadro siguiente.

Cuadro 13			
Concentración de Cartera por Ciudad			
Al 31 de octubre de 2011			
Ciudad	Número	Participantes	Bs
Cochabamba	4	3,17%	214.517,13
La Paz	11	57,89%	3.914.553,90
Santa Cruz	10	20,33%	1.374.635,95
Sucre	3	18,60%	1.257.938,67
Sub - Total	28		6.761.645,65
Otros			563,53
Total			6.762.209,18

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Calificación de riesgo de Fondos que administra la SAFI

Pacific Credit Rating a la fecha no califica Fondos Abiertos, ni tampoco a entidades vinculadas al Grupo Financiero de BNB SAFI S.A., es por eso que para este acápite se utiliza como referencia los ratings asignados por entidades calificadoras de riesgo local, que a septiembre de 2011 evaluaron la calidad de la inversión y administración de los Fondos manejados por el Administrador. Es importante mencionar que no existen conflictos de interés entre estos cuatro Fondos debido al objeto de inversión y al periodo de los mismos.

Cuadro 14			
Calificación de Riesgo de Fondos Administrados por BNB SAFI S.A. ¹⁸			
A septiembre de 2011			
Calificación	Calificadora	Calificación de Riesgo	Tendencia
Portafolio FIA Mediano Plazo	Moody's	AA3	Estable
Efectivo FIA Corto Plazo	Moody's	AA3	Estable
Oportuno FIA Corto Plazo	Moody's	AAA	Estable
Opción FIA	Moody's	AA2	Estable

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

Por otra parte, el Banco Nacional de Bolivia S.A., principal accionista de BNB SAFI S.A., recibió una calificación emisor a junio de 2011¹⁹ (con información a 31 de marzo) de AAA (Aaa.bo, en terminología de la calificadora Moody's) para sus valores de mediano y largo plazo en moneda nacional y de AA3 (en terminología ASFI) para títulos valores emitidos en moneda Nacional por el mismo plazo (categoría Aa3.bo_{LP}).

Calidad Fiduciaria del Fondo

El calificador también realiza la evaluación de las principales características de la administración y control del Fondo, vale decir los mecanismos de control de operaciones y desempeño impuestos por sus administradores. Para este punto se analizo la información suministrada por los administradores en lo referente a la Organización y Estructura del mismo, las políticas y prácticas de recursos humanos y los procesos de toma de decisiones (así como su autonomía) y la gestión de la información dentro del Fondo así como procedimientos de reporte a Entes reguladores.

Las principales conclusiones se resumen en el Anexo 1.

¹⁸ Información disponible al 31 de octubre de 2011.

¹⁹ Fuente: <http://www.asfi.gob.bo/Entidadesfinancieras/Calificacionesseriesgo/MercadodeValores/Bancos.aspx>

Ultima visita realizada en 21 de septiembre de 2011 A DONDE CORRESPONDE ESTE COMENTARIO?

Portafolio al 31 de octubre de 2011

El portafolio de inversiones tiene un grado de diversificación prudente contemplándose diversificación por instrumento, país, sector industria y emisor, como se observa a continuación:

Cuadro 17
Portafolio al 31 de octubre de 2011

Emisor	País	Valor	Peso en Portafolio	Total BOB	Calificación (Valor)
Empresa Petrolera Chaco S.A.	Bolivia	Acción	1,65%	111,84	No cuenta
Empresa Electrica Corani S.A.	Bolivia	Acción	4,23%	285,83	No cuenta
Banco Ganadero S.A.	Bolivia	Acción	7,43%	502,30	AA - (Local)
Droguería Inti S.A.	Bolivia	BLP	25,86%	1.749,35	AA - (Local)
Banco Nacional Bolivia - BNB	Bolivia	DPF	8,04%	543,56	AAA (Local)
Banco Solidario - BSO	Bolivia	DPF	8,25%	557,58	AAA (Local)
Santa Cruz Securities SA - Fassil	Bolivia	DPF	11,39%	770,34	AA - (Local)
BNB - Liquidez	Bolivia	Varios	20,69%	1.399,17	AAA (Local)
UBS - Liquidez	USA	Cta. Cte.	2,05%	138,69	AA + (Global)
McDonald's	USA	Acción	2,11%	142,92	A (Global)
Coca Cola	USA	Acción	2,07%	140,17	A + (Global)
Microsoft	USA	Acción	2,01%	135,86	AA+ (Global)
Nestlé	Suiza	Acción	2,07%	139,92	AA (Global)
3M	USA	Acción	2,14%	144,68	AA - (Global)

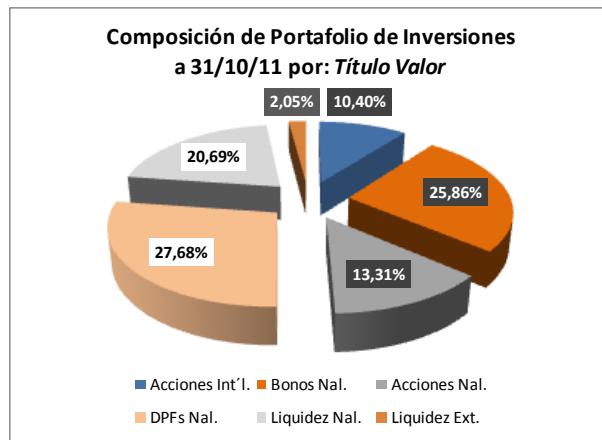
Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

a) Diversificación por Instrumento

Al ser “En Acción” un fondo abierto de inversión mixta, este invertirá tanto en valores de renta fija (que garantizarán la liquidez y seguridad del Fondo) como en valores de renta variable (que tendrán un efecto maximizador, dependiendo del ciclo económico en el rendimiento a ser obtenido). El Fondo por lo tanto, no solo invertirá en el mercado local sino buscará destinos de inversión en el extranjero.

De acuerdo a sus límites de inversión, un monto menor a 30% de los recursos será destinado a acciones en el extranjero, un segundo mayor componente será la inversión en títulos valores de renta variable en el mercado financiero local, bonos corporativos nacionales ocupan el tercer objeto de inversión en el portafolio de inicio.

Gráfico Nº 3



Fuente: BNB SAFI S.A./ Elaboración: PCR

b) Diversificación por País y Sector de la Industria

Como se puede apreciar en los siguientes gráficos, el Fondo invirtió en empresas de tres países: Bolivia (con calificación escala global de B+) con un 87,54% de los recursos, 10,38% en USA (con una calificación de riesgo soberana de AA+) y el saldo en Suiza (calificado como AAA). Dentro de las compañías seleccionadas, el sector industrial más representativo es el sector bancario (60%). El siguiente sector productivo más representativo de la cartera de inversiones del Fondo es el farmacéutico con 25,68%, el sector de la industria alimenticia (bebidas gaseosas, restaurants de comida rápida y Nestlé) con una participación de 6,25%

Gráfico Nº 4

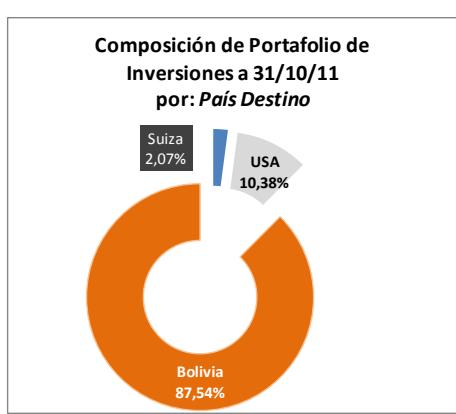
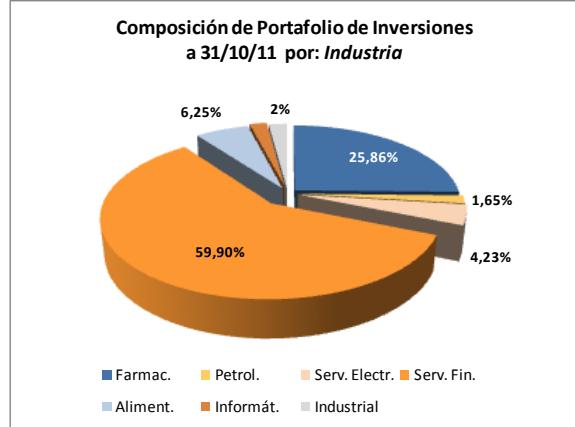


Gráfico Nº 5



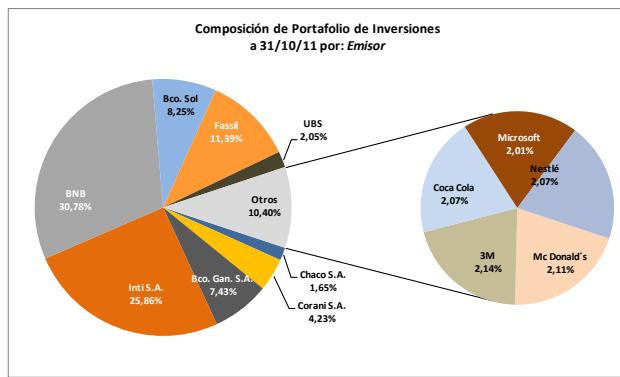
Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

c) Diversificación por Emisor

Dentro de las inversiones en el mercado de valores nacional la empresa que concentra el mayor porcentaje de recursos de inversión es el Banco BNB S.A. (30,78%), Drogería Inti ocupa el segundo lugar con 25,86% de la cartera neta del fondo de la cual el fondo adquirió Bonos de Largo Plazo, DPF's de Banco Solidario S.A. concentran un 8,25%.

La cartera de inversiones variables internacionales a 31 de octubre de 2011: 2,14% estará invertido en 3M, McDonald's concentrará el 2,11%. Nestlé, Microsoft y Coca Cola concentran 2,07%, 2,01% y 2,07% respectivamente.

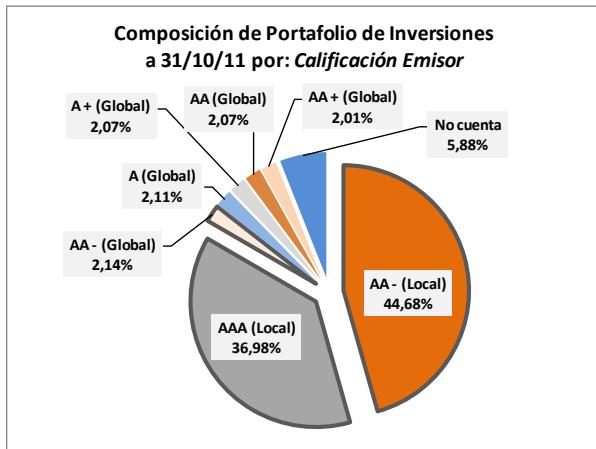
Gráfico Nº 6



Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

El siguiente cuadro expone las calificaciones asignadas (global y localmente) a los emisores de los títulos valores.

Gráfico Nº 7



Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR

Hechos Relevantes de SAFI BNB S.A.

- Se comunicó en fecha 11 de noviembre de 2011 que BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa, transfirió el total de su paquete accionario, 18 acciones ordinarias y nominativas, equivalentes al 0,05357% del capital social de BNB SAFI S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, a favor del señor Arturo Bedoya Sáenz.
- En Sesión de Directorio, de 20 de octubre de 2011, se designó a la señora Ana Katheríne Baumeister Mercado como Subgerente La Paz. Asimismo, informó la designación de la señora Baumeister como representante legal de los Fondos de Inversión Efectivo, Portafolio, Oportuno, Opción y En Acción. Fondos administrados por BNB SAFI S.A.
- Se comunicó que el 1º de octubre de 2011, no se atenderá operaciones de Efectivo, Portafolio, Oportuno y Opción Fondos de Inversión; por razones de implementación del nuevo Fondo de Inversión denominado "EN ACCIÓN FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO MEDIANO PLAZO" administrado por la Sociedad.
- Comunicó que la señora Wilma Paola Gisbert Anze, presentó su renuncia al cargo de Ejecutivo de Negocios, por lo tanto a partir del 12 de septiembre de 2011, dejó de ejercer la Representación Legal de los Fondos de Inversión Efectivo, Portafolio, Oportuno y Opción, administrados por la Sociedad.
- Comunicó que en sesión de Directorio de 15 de julio de 2011, nombró a la señora Daniela Cecilia Ayllón Nava, como miembro del Comité de Inversión de BNB SAFI S.A.
- Comunicó la renuncia del señor Enrique José Urquidi Prudencio al Comité de Inversión de la Sociedad, misma que se haría efectiva a partir del 1º de julio de 2011.
- Comunicó que en Sesión de Directorio de 25 de mayo de 2011, resolvió contratar los servicios de la empresa PncewaterhouseCoopers S.R.L., para realizar la Auditoría Externa de la Gestión 2011.
- Comunicó que en Reunión de Directorio, de 30 de marzo de 2011, designó a la señora Yovana Marioly Camacho de Canedo, como Subgerente Oficina Cochabamba. Asimismo, informó que en vista de la designación de la señora Yovana Camacho de Canedo, el señor Sergio Cristhian Montaño Rojas fue designado como Supervisor Operativo Cochabamba.
- Comunicó que el Comité de Inversión de la Sociedad para la gestión 2011, quedó conformado por Gonzalo Abastoflor S., Antonio Valda C., Sergio Pascual A., Enrique Urquidi P., Carlos Ramírez V. 6) Alejandro Ballon V. y Ariel Villena R.
- Comunicó que la señora Moyra Trigo Rojas dejó de ejercer las funciones de Representante Autorizado a partir del 1º de febrero de 2011.
- Comunicó que el 31 de enero de 2011, la señora Moyra Trigo Rojas presentó su renuncia como Representante Legal de los Fondos de Inversión Efectivo, Portafolio, Oportuno y Opción UFV administrados por la Sociedad, misma que entró en vigencia a partir del 1º de febrero de 2011.
- Comunicó que en Reunión de Directorio de 21 de enero de 2011, se designó a la señora Leonor Hermoja Lozada Bernal, como Subgerente de Operaciones.

- Comunicó que el 21 de enero de 2011, la Señora Leonor Hermoja Lozada Bernal presentó renuncia al cargo de Oficial de Cumplimiento de la Sociedad, misma que entrará en vigencia a partir del 24 de enero de 2011.
- Comunicó que en Reunión de Directorio, se designó señor Ariel Marcelo Villena Ruiz, como Oficial de Cumplimiento de la Sociedad y Funcionario Responsable ante la UIF (Unidad de investigaciones Financieras).
- Comunicó que la Reunión de Directorio de 24 de enero de 2011, eligió la Mesa Directiva, conforme el siguiente detalle:
 - PRESIDENTE: Arturo Bedoya Sáenz -
 - VICEPRESIDENTE: Antonio Valda Careaga
 - SECRETARIO: Gonzalo Abastoflor Sauma
 - VOCAL: Freddy Colodro López
 - VOCAL: Patricio Garrett Mendieta
 - VOCAL: Jorge Gottret Siles
- La Junta General Ordinaria de Accionistas de 21 de enero de 2011, determinó: 1) Aprobar la Memoria Anual correspondiente a la gestión 2010. 2) Aprobar el Informe del Síndico y el Dictamen de Auditoría Externa. 3) Aprobar los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2010. 4) Destinar las Utilidades de la gestión 2010, en su totalidad a los accionistas de la Sociedad, por un monto total de Bs18.251.727,14 aclarando que la Reserva legal de la Sociedad sobrepasa a la fecha el 50% del capital pagado. 5) Designar a Directores Titulares y Suplentes, conforme a la siguiente nómina: DIRECTORES TITULARES: Arturo Bedoya Sáenz, Antonio Valda Careaga, Gonzalo Abastoflor Sauma, Freddy Colodro López, Patricio Garrett Mendieta, Jorge Gottret Siles. DIRECTOR SUPLENTE: Sergio Pascual Ávila, 6. Designar al Síndico Titular y Suplente, conforme a la siguiente nómina: SÍNDICO TITULAR: Jorge Orias Vargas. SÍNDICO SUPLENTE: Claudia Palma Porta. 7. Que las fianzas de Directores y Síndicos sean constituidas mediante pólizas de seguros de caución. 8. Delegar al Directorio la contratación de los auditores externos.
- Comunicó que en el 10 de enero de 2011, la señora Andrea Blacut Olmos presentó su renuncia como Representante Legal de la Sociedad y de los Fondos de Inversión Efectivo, Portafolio, Oportuno y Opción UFV, misma que entrará en vigencia a partir de la fecha.
- Comunicó que en el 10 de enero de 2011, la señora Andrea Blacut Olmos presentó su renuncia como Administrador Suplente de los Fondos de Inversión Efectivo, Portafolio, Oportuno y Opción UFV, misma que entrará en vigencia a partir de la fecha.

ANEXO 1

Calidad Fiduciaria del Fondo			
Aspecto evaluado	Baja	Media	Alta
<i>Organización y Procesos</i>			
Políticas y Procesos de Inversión	Falta mayor detalle sobre los criterios de selección de valores nacionales.	Política de Inversiones en el exterior delegada por la Administradora.	Reglamento Interno específico del Fondo con política de inversiones y límites detallados.
Políticas y Procesos de Back Office		La Sub Gerencia de Inversiones se encuentra funcionalmente separada del área operativa, aunque subcontrata estas funciones de la estructura organizacional de su Administradora.	Uso de herramientas como Bloomberg y asesores de inversión internacionales para valuar acciones. Metodología claramente detallada para selección y valuación de valores patrimoniales int'l's
Valuación del Portafolio		Texto ordenado de la metodología de valoración para entidades supervisadas por la Ex SPVS de 2005.	DDM, PEG entre otros para valores de renta variable.
Estructura Organizacional		Principales funciones contratadas de BNB SAFI, el Fondo En Acción es un Patrimonio Autónomo, vehículo de Inversión que no cuenta con personal específico.	
<i>Recursos Humanos</i>			
Capacidad profesional del Personal			Miembros del Directorio de SAFI, de su plana gerencial y del comité de inversiones con varios años de experiencia en el sector y en el grupo BNB, la mayoría con estudios de postgrado y en el exterior.
Procesos de Selección de Personal		Procesos técnicos y operativos de RRHH son realizados por el BNB.	
Planes de Sucesión	No detallado		
Perfiles por Posición			Manuales de Funciones detallados así como manuales de operaciones.
- Esquemas de retribución e Incentivos		Solamente se mencionan comisiones de éxito del Administrador del Fondo.	
<i>Sistemas de Información</i>			
- Apoyo Informático		Usan un sistema de reporte homogéneo cuyo proveedor es DAZA Software.	Respaldo del soporte informático y área de Sistemas de BNB S.A.

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCRC

ANEXO 2

SEGUIMIENTO DE COTIZACION DE LAS ACCIONES INTERNACIONALES COMPONENTES DEL PORTAFOOLIO DE INVERSIONES DEL FONDO EN ACCION

Nestlé

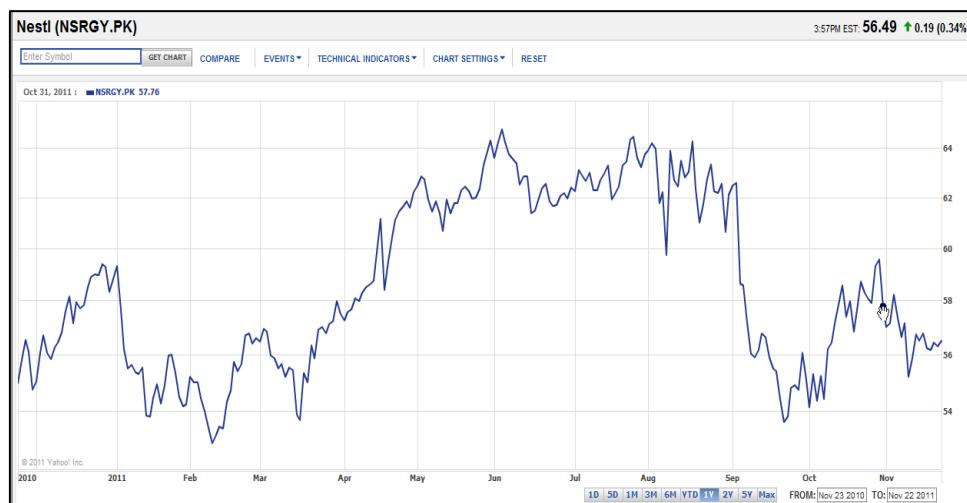
En el portafolio modelo y de acuerdo a la metodología de selección de objetivos de inversión de renta variable en el extranjero “Política de Inversiones en el Exterior” de BNB SAFI S.A., las acciones de la compañía Nestlé (NSRGY.PK según ticker de negociación en la plaza de negociación de la NYSE) con ISIN (International Security Identification Number US6410694060) estaban consideradas dentro de los posibles destinos una vez el Fondo entre en operaciones.

Nestlé S.A. fundada en 1866 opera en Vevey, Suiza. Produce y comercializa mundialmente productos relacionados con nutrición, salud y bienestar. Ofrece principalmente comidas para bebé, agua embotellada, cereales de marca registrada, productos de confitería, café, lácteos y jugos varios. Adicionalmente la firma fabrica y comercializa varias marcas de helados, comida balanceada para mascotas y productos para control de peso, también comercializa productos farmacéuticos.

Es de esa forma que estos instrumentos representativos de patrimonio de la firma suiza, entran a formar parte del portafolio de inversiones del Fondo en fecha 17 de octubre, el precio de adquisición ese día fue de USD 58,00 y se compraron 342 títulos, habiéndose registrado una beta o la magnitud de la volatilidad de la acción con respecto al índice de mercado S&P 500 de 0,406 a fecha 16 de septiembre, día en el que según datos proporcionados por la Sociedad Administradora se tomó la decisión de adquirir esos valores, indicando una menor volatilidad de la compañía respecto a movimientos del mercado en su conjunto (entendiendo que el mercado, en este caso el portafolio conformado por las 500 empresas que conforman el indicador S&P 500 tiene una beta de 1,00).

A fecha de análisis, 31 de octubre, el precio de apertura de la acción fue de USD 59,21, habiendo registrado durante las transacciones de esa fecha un precio máximo de USD 59,21, un mínimo de USD 57,70, transándose por última ocasión en la fecha de estudio a USD 52,76. El volumen transado en el último día hábil de octubre fue de USD 812,30 miles. En las anteriores 52 semanas a la fecha de análisis el mayor precio registrado fue de USD 64,80 y el mínimo por el contrario registró USD 52,87 por acción. La ganancia por acción (EPS) estimada para diciembre de 2011 es de USD 3,301. Según datos de Bloomberg facilitados por la Sociedad Administradora a fines del primer semestre de este año el total de acciones comunes en circulación llegaba a 3,33 miles de millones, alcanzando un valor de mercado de firma de USD 182 mil millones a esa fecha. El rendimiento de la acción era de 9,09% a 30 de junio de 2011.

Comportamiento histórico (últimos 12 meses) del precio de la acción NSRGY.PK



Fuente y Elaboración: Finance.yahoo.com

3M

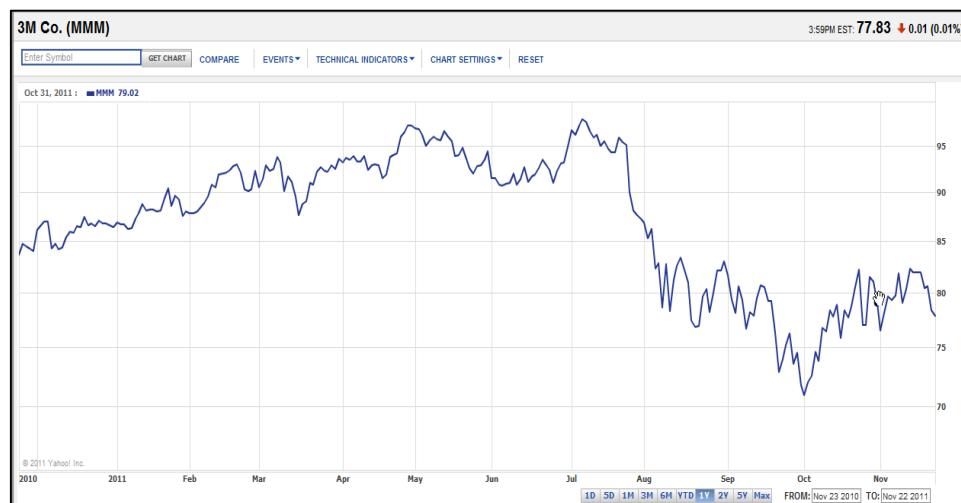
Acciones de la compañía 3M, MMM anteriormente conocida como Minnesota Mining & Manufacturing Company (MMM según ticker de negociación en la plaza de negociación de la NYSE) con ISIN (International Security Identification Number) US88579Y1010 se consideraban dentro de los posibles destinos una vez el fondo entre en operaciones.

La Compañía tecnológica 3M fue fundada en 1902 y está basada en St. Paul Minnesota. Opera internacionalmente en todos sus segmentos, tales como: Transporte e Industria, Cuidado de la Salud, Pantallas y Gráficos, Productos de Oficina, Seguridad y Servicios de Protección y Comunicaciones. Todas las subsidiarias de 3M comparten tecnología, operaciones de manufactura, marcas, canales de distribución y otros recursos.

Es de esa forma que estos instrumentos representativos de patrimonio de la firma norteamericana, entran a formar parte del portafolio de inversiones del Fondo en fecha 25 de octubre, el precio de adquisición ese día fue de USD 76,76 y se compraron 260 títulos, habiéndose registrado una beta o la magnitud de la volatilidad de la acción con respecto al índice de mercado S&P 500 de 0,710 a fecha 11 de noviembre, según datos proporcionados por la Sociedad Administradora, indicando una menor volatilidad de la compañía respecto a movimientos de su segmento industrial de referencia en los Estados Unidos, el S&P conglomerado industrial (entendiendo que el mercado, en este caso el portafolio conformado por las 500 empresas que conforman el indicador S5INDCX tiene una beta de 1.00).

A fecha de análisis, 31 de octubre, el precio de apertura de la acción fue de USD 79,88, habiendo registrado durante las transacciones de esa fecha un precio máximo de USD 80,59, un mínimo de USD 78,93, transándose por última ocasión en la fecha de estudio a USD 79,02. El volumen transado en el último día hábil de octubre fue de USD 4,02 millones. En las anteriores 52 semanas a la fecha de análisis el mayor precio registrado fue de USD 97,97 y el mínimo por el contrario registró USD 70,93 por acción. La ganancia por acción estimada para diciembre de 2011 es de USD 6,235. Según datos de Bloomberg a enero de esta gestión la firma tenía 711,81 millones de acciones ordinarias en circulación, con un valor de la firma (Market Cap) de USD 65,35 mil millones, el rendimiento total de la acción (ganancias de capital más rendimiento por dividendos) a esa fecha llegaba a 12,17%

Comportamiento histórico (últimos 12 meses) del precio de la acción MMM



Fuente y Elaboración: Finance.yahoo.com

Coca Cola

Acciones de la compañía Coca Cola, The Coca Cola Company (MMM según ticker de negociación en la plaza de negociación de la NYSE) con ISIN (International Security Identification Number) US1912161007 se consideraban dentro de los posibles destinos una vez el fondo entre en operaciones.

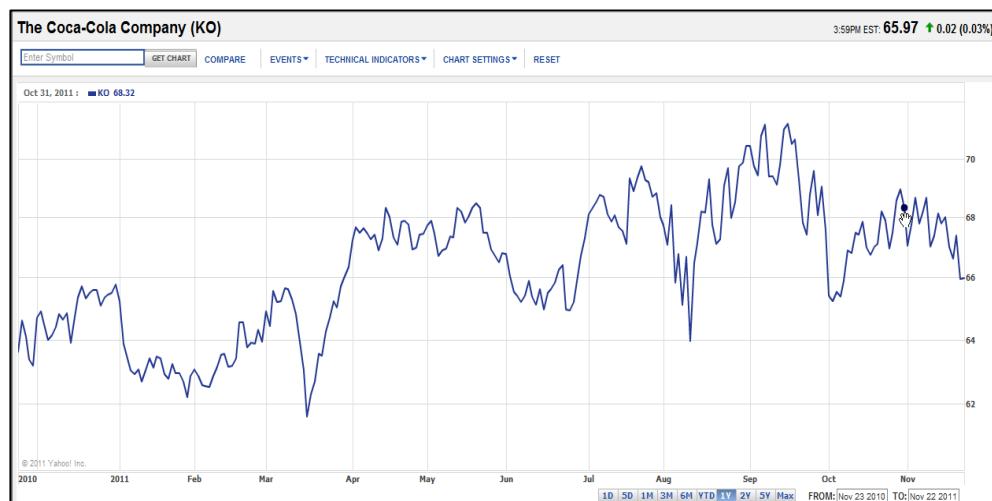
La Compañía Coca Cola fue fundada en 1886 y está basada en Atlanta, Georgia. Manufactura, distribuye y comercializa bebidas no-alcohólicas (gaseosas y sin gas), también ofrece saborizantes, endulzantes y

jarabes, la compañía vende sus productos terminados a distribuidores, mientras que los concentrados (jarabes) a embotelladores y enlatadores, mayoristas y minoristas, todas sus operaciones se realizan a escala mundial .

Es de esa forma que estos instrumentos representativos de patrimonio de la firma norteamericana, entran a formar parte del portafolio de inversiones del Fondo en fecha 17 de octubre, el precio de adquisición ese día fue de USD 67,39 y se compraron 296 títulos valores, habiéndose registrado una beta o la magnitud de la volatilidad de la acción con respecto al índice de bebidas americanas (America's Beverages Index) de 1,044 a fecha 09 de septiembre, según datos proporcionados por la Sociedad Administradora, entiéndose que en esa fecha se tomo la decisión de adquirir la acción, indicando una mayor volatilidad (o sensibilidad) de la compañía respecto a movimientos de su segmento industrial de referencia en los Estados Unidos, el Índice de Bebidas Americanas (entendiendo que el mercado, en este caso el portafolio conformado por las empresas que conforman el indicador BBG AMER BEVERGAES tiene una beta de 1.00).

A fecha de análisis, 31 de octubre, el precio de apertura de la acción fue de USD 68,65, habiendo registrado durante las transacciones de esa fecha un precio máximo de USD 69,05, un mínimo de USD 68,29, transándose por última ocasión en la fecha de estudio a USD 68,32. El volumen transado en el último día hábil de octubre fue de USD 9,50 millones. En las anteriores 52 semanas a la fecha de análisis el mayor precio registrado fue de USD 93,51 y el mínimo por el contrario registró USD 72,67 por acción. La ganancia por acción estimada para diciembre de 2011 es de USD 3,867. Según datos de Bloomberg a febrero 22 de esta gestión la firma tenía 2,29 mil millones de acciones ordinarias en circulación, con una valor de la firma (Market Cap) de USD 145,60 mil millones, el rendimiento total de la acción (ganancias de capital más rendimiento por dividendos) a esa fecha llegaba a 19,92%.

Comportamiento histórico (últimos 12 meses) del precio de la acción KO



Fuente y Elaboración: Finance.yahoo.com

McDonald's

Acciones de la compañía McDonald's, McDonald's Corporation (MCD según ticker de negociación en la plaza de negociación de la NYSE) con ISIN (International Security Identification Number) US5801351017 se consideraban dentro de los posibles destinos una vez el fondo entre en operaciones. La Compañía McDonald's y todas sus subsidiarias, operan como un minorista mundial de comida rápida. Otorga en franquicia y opera restaurantes que ofrecen varios ítems de comida rápida, bebidas gaseosa, café, postres snacks, y menú para el desayuno. Al primer semestre de esta gestión a la compañía operaba 32.943 restaurantes en 117 países, de los cuales 26,598 funcionan bajo la modalidad de franquicia. La corporación fue fundada en 1940 y está basada en Oak Brook Illinois.

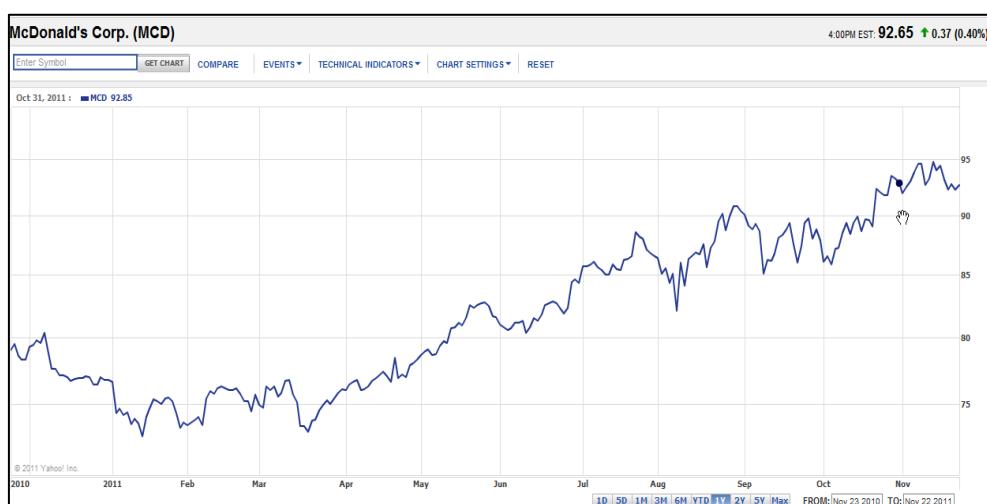
Es de esa forma que estos instrumentos representativos de patrimonio de la firma norteamericana, entran a formar parte del portafolio de inversiones del Fondo en fecha 17 de octubre, el precio de adquisición ese día fue de USD 89,80 y se compraron 223 títulos, habiéndose registrado una beta o la magnitud de la volatilidad de la acción con respecto al índice de restaurantes de S&P (S&P Restaurant Index) de 0,748 a fecha 09 de septiembre, según datos proporcionados por la Sociedad Administradora, entiéndose que en esa fecha se tomo la decisión de adquirir la acción, indicando una menor volatilidad (o sensibilidad) de la compañía respecto a movimientos de su segmento industrial

de referencia en los Estados Unidos, el Índice de Restaurantes de S&P (S15REST Index) teniendo en cuenta que el mercado, en este caso el portafolio conformado por las empresas que conforman el indicador S&P SPRCMP RESTRNTS INDX tiene una beta de 1.00).

A fecha de análisis, 31 de octubre, el precio de apertura de la acción fue de USD 92,78, habiendo registrado durante las transacciones de esa fecha un precio máximo de USD 93,68, un mínimo de USD 92,78, transándose por última ocasión en la fecha de estudio a USD 92,85. El volumen transado en el último día hábil de octubre fue de USD 4,54 millones. En las anteriores 52 semanas a la fecha de análisis el mayor precio registrado fue de USD 94,76 y el mínimo por el contrario registró USD 72,67 por acción. La ganancia por acción estimada para diciembre de 2011 es de USD 5,047. Según datos de Bloomberg al último día de enero de 2011 la firma tenía 1,04 mil millones de acciones ordinarias en circulación, con una valor de la firma (Market Cap) de USD 78,51 mil millones, el rendimiento total de la acción (ganancias de capital más rendimiento por dividendos) a esa fecha llegaba a 16,09%.

Cuadro Comparativo Se Principales Indicadores Financieros de Acciones Internacionales Componentes del Portafolio de En Acción (A 22/Nov/2011)

Comportamiento histórico (últimos 12 meses) del precio de la acción MCD



Fuente y Elaboración: Finance.yahoo.com

Microsoft

Acciones de la compañía Microsoft, (MSFT según ticker de negociación en la plaza NYSE) con ISIN (International Security Identification Number) US594918104 se consideraban dentro de los posibles destinos una vez el fondo entre en operaciones.

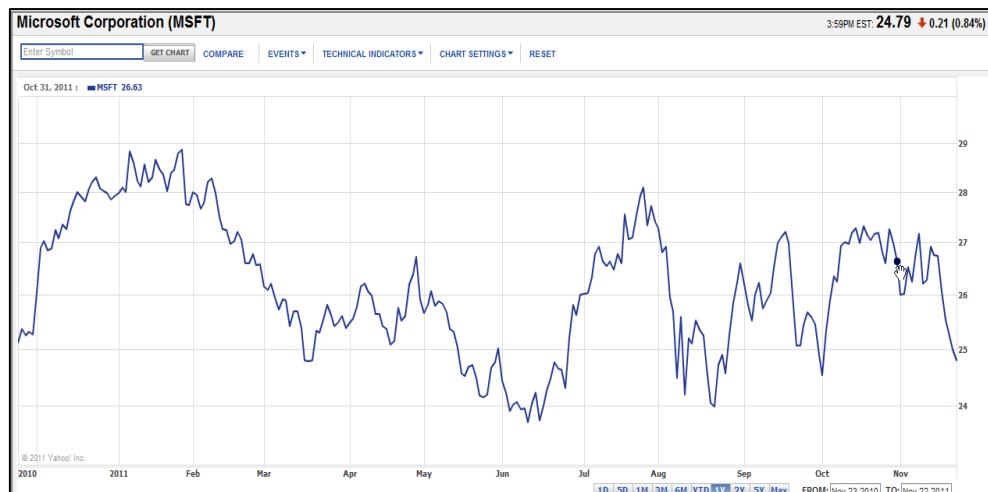
La Corporación Microsoft fue fundada en 1975 y está domiciliada en Redmond Washington. Desarrolla, manufactura, licencia, vende y soporta productos de software. La compañía ofrece sistemas operativos de software, aplicaciones de software para servidores, software para aplicaciones corporativas y a nivel usuario, herramientas para desarrollo de software, y programas para la navegación en internet, también desarrolla consolas de video juegos y dispositivos digitales de música.

Es de esa forma que estos instrumentos representativos de patrimonio de la firma norteamericana, entran a formar parte del portafolio de inversiones del Fondo, habiéndose registrado una beta (no ajustada) o la magnitud de la volatilidad de la acción con respecto al índice de mercado S&P 500 de 0,92 a fecha 9 de septiembre, según datos proporcionados por la Sociedad Administradora, indicando una menor volatilidad de la compañía respecto a movimientos de su segmento industrial de referencia en los Estados Unidos, el S&P para compañías de software, S&P 500 Software Index (entendiendo que el mercado, en este caso el portafolio conformado por las 500 empresas que conforman el indicador S5SOFT Index tiene una beta de 1.00).

A fecha de análisis, 31 de octubre, el precio de apertura de la acción fue de USD 26,76, habiendo registrado durante las transacciones de esa fecha un precio máximo de USD 27,00, un mínimo de USD 26,62, transándose por última ocasión en la fecha de estudio a USD 26,63. El volumen transado en el último día hábil de octubre fue de USD 46,78 millones. En las anteriores 52 semanas a la fecha de análisis

el mayor precio registrado fue de USD 28,87 y el mínimo por el contrario registró USD 23,705 por acción. La ganancia por acción estimada para junio de 2012 es de USD 2,873. Según datos de Bloomberg a julio de 2011 la firma tenía 8,38 mil millones de acciones ordinarias en circulación, con una valor de la firma (Market Cap) de USD 214,64 mil millones, el rendimiento total de la acción (ganancias de capital más rendimiento por dividendos) a esa fecha llegaba a 9,39%

Comportamiento histórico (últimos 12 meses) del precio de la acción MSFT



Fuente y Elaboración: Finance.yahoo.com

Comparativo de Principales Indicadores Financieros de Acciones Internacionales Componentes del Portafolio de En Acción (A 22 de Noviembre de 2011)														
Compañía	Estado de Resultados			Balance General			Flujo de Caja	Valuación						
	Ingresos (12 M)	EBITDA (12 M)	Utilidad Neta (12 M)	Activos	Deuda	RC		Beta	Acciones en circulación	Precio Cierre	Capitalización de Mercado	P/E	PEG 5 yr proj.	EPS
McDonald's	26,40	9,43	5,37	32,28	12,54	0,87	7,09	0,34	1,02	92,11	94,16	18,10	1,77	5,10
Coca Cola	46,00	12,05	12,69	81,75	29,19	1,10	9,11	0,42	2,27	65,97	147,74	11,96	3,10	5,44
3M	29,23	7,32	4,26	32,12	6,16	2,22	5,18	1,05	700,84	77,83	53,72	13,04	1,22	5,88
Nestlé	111,70	30,15	9,56	N/A	23,41	2,95	10,37	N/A	3,22	56,49	177,65	4,95	4,18	11,44
Microsoft	71,12	17,62	23,48	107,42	13,10	1,00	27,29	0,99	8,41	24,79	207,11	8,96	0,92	2,75

Acciones en circulación, precio y Market Cap se publican a 22 de noviembre de 2011.

Toda la información monetaria se publica en Miles de Millón de Dólares Americanos, a excepción de las cifras por acción unitaria.

Cifras de estado de Resultados al trimestre más reciente registrado (Sept 2011) y por los últimos 12 meses de operación a la fecha.

Todas las acciones en circulación en Miles de Millón, a excepción de 3M que se publica en millones.

Nestlé no contaba con datos de balance general detallados ni cálculo de beta a 22 de noviembre.

El cuadro anterior pretende mostrar un análisis comparativo de principales indicadores financieros de Balance General, Estado de Resultados, el flujo de efectivo proveniente de operaciones y otros indicadores de valuación y demás criterios de inversión como el PE y el PEG ratios. Para garantizar la comparabilidad²⁰ de las cifras se usó información de finance.yahoo.com disponible a 22 de noviembre.

²⁰ Las acciones no se adquirieron en las mismas fechas.

ANEXO 3

ANÁLISIS DE COMPONENTE VARIABLE NACIONAL DEL PORTAFOLIO DE EN ACCIÓN

Detalle de Ultimas Transacciones para Acciones Nacionales en BBV						
Compañía	Industria	Ticker	Ultima Fecha de Negociación	Precio de Mercado (Bs)	Fecha de Adquisición	Precio de Compra (Bs)
Banco Ganadero	Bancos	BGA	30/09/2011	165,83	11/10/2011	166,10
Corani	Eléctricas	COR	15/11/2011	179,48	04/10/2011	356,91
Petrolera Chaco	Petrolera	PCH	08/11/2011	393,79	04/10/2011	393,79

Fuente: BBV / Elaboración: PCR S.A.

Con información a 22 de noviembre de 2011

El portafolio del Fondo En Acción también invierte en acciones de emisores nacionales cotizadas en la Bolsa Boliviana de Valores, para tal propósito el Fondo seleccionó previo inicio de operaciones a cuatro compañías como objetos de inversión.

Entre el 4 y 5 de octubre de 2011 el Fondo adquirió 899 acciones de la Empresa Generadora de Electricidad Corani bajo el siguiente esquema.

Código del Valor	Valor Nominal Bs	Fecha de Adquisición	Precio de Compra Bs	Cantidad	Total Bs
52CORN	100	5/11/2011	190,00	50	9.500,00
52CORN	100	4/11/2011	356,91	699	249.480,09
52CORN	100	5/11/2011	179,00	150	26.850,00

Fuente: BNB SAFI S.A. / Elaboración: PCR.

En fecha 4 de octubre el Fondo también compró 284 acciones de la Empresa Petrolera Chaco S.A. a un precio de Bs 393,79 (por instrumento), que tenían un valor nominal de Bs 100.-

Asimismo, el 11 de octubre el Fondo adquirió acciones del Banco Ganadero, en cantidad de 3.029 unidades, a un precio de Bs 165,83 (por acción), con un valor nominal de Bs 100.-