



OPINIÓN CREDITICIA

Índice:

CALIFICACIONES	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
FORTALEZAS	2
DESAFIOS	2
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACION	2
INTRODUCCION	2
ANALISIS CUANTITATIVO	4
ANALISIS CUALITATIVO	6
RESUMEN	9
GLOSARIO	10

Contacto:

BUENOS AIRES 54.11.3752.2018

Carlos de Nevares
carlos.nevares@moodys.com

Gestión Activa Fondo de Inversión Cerrado

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Gestión Activa FIC

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B2

Aa3.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BISASAFI.

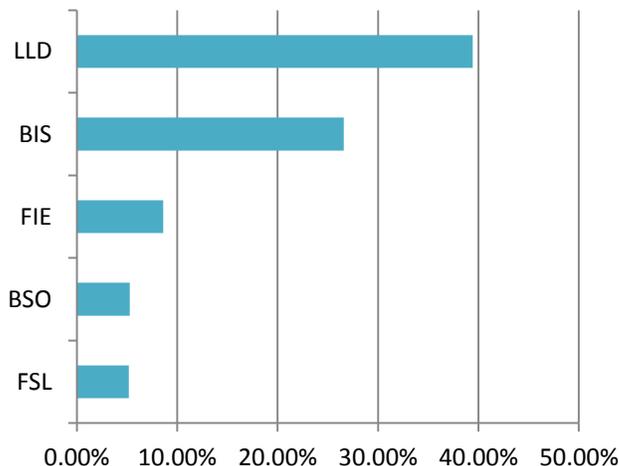
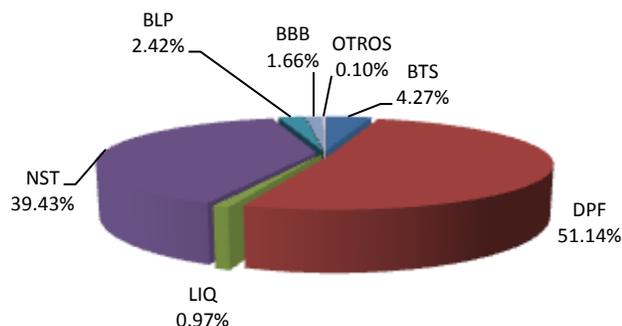
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
A Medida	Ba3	Aa2.bo
Capital	B3	A1.bo
Premier	B3	A1.bo
Gestión Activa FIC	B2	Aa3.bo
UFV Ultra	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
Gestión Activa FIC	0.23%	1.23%	2.69%	15.46%	1.80%

Patrimonio en Millones de USD	31.21
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios (1 año):	0.36%
Duración Promedio	1330 días
Sharpe Ratio	3.30

Cartera total de Inversiones al 31-Ago-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Gestión Activa FIC son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en los último años en relación a su calificación
- » Presenta una nota estructurada de capital garantizado por Lloyds Bank cuya calidad crediticia global es alta
- » Aunque el administrador del fondo no ocupa lugares de relevancia en la industria de fondos en Bolivia, el grupo financiero BISA al cual pertenece, presenta una muy satisfactoria reputación sistema financiero local

Desafíos Crediticios

Los desafíos de Fondo son:

- » EL fondo a presentado históricamente una alta volatilidad que se debe principalmente al reparto de dividendos
- » El fondo presenta más del 40% de sus activos locales en moneda extranjera cuyo riesgo cambiario es aún medianamente alto
- » El fondo opera en un sistema financiero cuyo entorno es inestable y la situación política, aun frágil
- » Indicadores macroeconómicos débiles e inestabilidad política impactan negativamente, aumentando el riesgo crediticio

Fundamento de la calificación

La calificación de Riesgo en escala Global “B2” y en escala nacional “Aa3.bo” se basa principalmente en el análisis de la calidad crediticia promedio y del nivel de pérdidas esperado asociados a la cartera del portafolio modelo que se compone el fondo con un horizonte total de duración de 10 años. También se consideraron como factores para la calificación el objetivo de inversión del fondo, la calidad del Administrador y las condiciones en cuanto concentración de inversiones que debe cumplir que pueden tener un impacto en el futuro.

La calificación asignada no incorpora el impacto que podría tener en el valor de los certificados nominativos del Fondo Cerrado, el hecho que ocurriera un rescate previo a la duración final del fondo de la Nota Estructurada asociadas a Índices emitida por Lloyds TSB Bank, que representa casi el 50% del portafolio modelo.

Adicionalmente los activos del fondo serán valuados a valor de mercado en forma diaria, pero la presente calificación no considera el riesgo de mercado o volatilidad al cual los inversores están expuestos durante la duración del fondo. Los Inversores deben considerar que en la ocurrencia un evento de finalización previa a la madurez de la nota estructurada, cualquiera sea la razón, sus inversiones en el presente fondo están sujetas a una probabilidad de pérdida del capital invertido y la calificación no ha considerado esta posible pérdida.

Finalmente la calificación solo considera la promesa de pago en dólares y la misma no incluye el riesgo cambiario de las monedas que enfrentan los inversores debido a que las opciones de los índices accionarios, que son parte del portafolio la nota estructurada, están expresados en otra moneda que no corresponde a la de promesa de pago del fondo.

INTRODUCCIÓN

GESTION ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN es un fondo de inversión CERRADO de RENTA FIJA, administrado por BISA SAFI S.A. El fondo presenta una duración de 10 años desde el cierre de suscripción de cuotas de participación el 26 de Octubre de 2007.

GESTIÓN ACTIVA fue creado a los efectos de poder ofrecer un nuevo producto dentro del mercado de fondos de inversión. El fondo cerrado mitigaría en gran parte los riesgos de tasa de interés y liquidez, dado que el patrimonio sería exigible al momento del vencimiento, con lo cual asegura aún en situaciones de crisis, al inversor tenga la posibilidad de encontrar una contraparte en el mercado local para liquidar sus tenencias del fondo.

» Patrimonio Neto: U\$S31,214,598.55(el 31 de Agosto de 2011), representado por la cantidad de 500.05 cuotapartes con un valor de U\$S 62,423.08691 cada una.

Objetivo de Inversión

El objetivo principal de Gestión Activa Fondo de Inversión Cerrado (“el Fondo”) es lograr crecimiento de capital a largo plazo que incluya un flujo periódico, combinando inversiones en el Mercado de Valores boliviano y del exterior en conformidad a los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo. El capital invertido en el extranjero estará respaldado por emisores internacionales con un nivel de categoría de calificación de riesgo mínima de AA1, establecida por una Nationally Recognized Statistical and Rating Organizations (“NRSRO”) o por una entidad calificadora de la cual sea accionista mayoritario una NRSRO.

MONTO AUTORIZADO DE LA EMISIÓN : US\$25.000.000.-

El fondo fue aprobado por la SPVS según Resolución Administrativa N°705 de fecha 28 de agosto de 2007 con número de Registro SPVS-IV-FIC-GAC-002/2007 y clave de Pizarra N°GAC-E1-07. El fondo fue lanzado cotizar en la Bolsa Boliviana el 26 de octubre de 2007.

DURACIÓN E INICIO DE ACTIVIDADES DEL FONDO:

El Fondo tiene un plazo de vida de tres mil seiscientos (3.600) días a partir de la fecha de inicio de sus actividades. La Sociedad Administradora dará inicio a las actividades del fondo al día siguiente de finalizado el plazo de colocación o al día siguiente del cierre de colocación, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 20 del Reglamento Interno del Fondo.

ANÁLISIS DEL REGLAMENTO DE GESTIÓN

INSTRUMENTO	MINIMO	MAXIMO	PLAZO MAXIMO DE INVERSIÓN*	CALIFICACION DE RIESGO	MONEDA
Notas Estructuradas en el Extranjero (bajo modalidad "Capital Garantizado")	45%	50%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a AA1 internacional	US\$
Deuda soberana (letras, cupones, bonos y otros a ser emitidos) con respaldo TGN y BCB.	0%	50%	Hasta 3.600 días calendario		US\$ BOB UFV MVDOL
Deuda corporativa.	0%	30%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL
Deuda municipal y/o prefectural.	0%	30%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL
Depósitos a plazo fijo de bancos supervisados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.**	0%	30%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL
Otros instrumentos de Oferta Pública autorizados por la SPVS, no contemplados en el presente Artículo.	0%	30%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL
Valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.	0%	10%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL
Instrumentos emitidos por entidades vinculadas a la Sociedad Administradora (Manteniendo los límites específicos para cada tipo de instrumento y bajo condiciones vigentes de mercado cuya combinación no supere el límite definido en el presente Artículo).	0%	20%	Hasta 3.600 días calendario	Igual o superior a A2 local	US\$ BOB UFV MVDOL

El Fondo invertirá los recursos de los Participantes en:

- » De acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 95 de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, el Fondo podrá invertir en los Valores determinados en el Artículo 12 del Reglamento Interno del Fondo.
- » Hasta el cien por ciento (100%) del total de la cartera en Valores denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, o hasta cincuenta por ciento (50%) del total de la cartera en Valores denominados en Bolivianos, pudiendo ser estos últimos ajustados a la Unidad de Fomento de Vivienda (“UFV”) o al Boliviano con Mantenimiento de Valor respecto al Dólar de los Estados Unidos de América (“MVDol”);
- » Salvo las inversiones efectuadas en el extranjero con calificación internacional AA1 y Valores soberanos de la República de Bolivia, el Fondo no concentrará más del veinte por ciento (20%) de la cartera total en un mismo emisor ni más del diez por ciento (10%) de una misma emisión de Valores.

La Sociedad Administradora velará por el cumplimiento de los criterios de selección y diversificación en todo momento, en caso de una disminución de calificación de riesgo, a nivel local y/o internacional de los activos en los que invierta el Fondo, que ocasione el incumplimiento a lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo tendrá un plazo no mayor a noventa (90) días calendario luego de producido el exceso para corregir el mismo; en caso de no poder corregir dicho exceso en el plazo establecido, el Administrador convocará a una Asamblea General de Participantes para que se tome una determinación al respecto, enviando posteriormente el Plan de Adecuación a la SPVS.

En caso de que la calificación de riesgo de las Cuotas del Fondo fuese menor a A1, la Sociedad Administradora tendrá un plazo de ciento ochenta (180) días calendario posteriores a la publicación del informe de la calificadora de riesgo para tomar las medidas correctivas necesarias para adecuarse a lo establecido en este punto. En caso de no lograr la adecuación el Administrador convocará a una Asamblea General de Participantes para que se tome una determinación al respecto.

LIQUIDEZ

El Fondo mantendrá en liquidez por lo menos, US\$300.000,00 (Trescientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) o el equivalente al cero coma cincuenta por ciento (0,50%) del total del Fondo, el que sea mayor. Asimismo, el Fondo mantendrá liquidez en todo momento hasta un máximo de cinco por ciento (5,0%) del total de la cartera del Fondo, límite que podrá ser excedido sin necesidad de corrección cuando dicha liquidez esté destinada para la liquidación del Fondo y el plazo de vida remanente del Fondo sea de noventa (90) días calendario o menor, o cuando el Administrador decida suspender temporalmente las inversiones conforme a lo establecido en el Artículo 43 del Reglamento Interno del Fondo.

El Fondo podrá tener invertido en cuentas de liquidez en el extranjero, en bancos y/o intermediarios con un nivel de categoría de calificación de riesgo mínima de A1, establecida por una NRSRO o por una entidad calificadora de la cual sea accionista mayoritario una NRSRO, hasta cien por ciento (100%) del total de la liquidez.

La liquidez local deberá mantenerse en cuentas corrientes y/o cajas de ahorro, en bancos supervisados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (“SBEF”), con calificación de riesgo local igual o superior a A3.

El Fondo podrá realizar inversiones en cuentas de liquidez, y/o inversiones dentro del plazo de colocación, antes y después del cierre de la Emisión. Los aportes que se vayan recibiendo antes del cierre de la colocación, serán invertidos para optimizar el rendimiento individual de los Participantes. En el caso de no cumplir con el monto mínimo de colocación, una vez vencido el plazo de colocación y si no hubiera ninguna ampliación del mismo, se procederá a devolver estos recursos de acuerdo a lo establecido en el Artículo 20 del Reglamento Interno del Fondo, menos los gastos de transferencia de fondos al exterior en que hubiera incurrido el Fondo, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 51 del Reglamento de Interno del Fondo.

Política de Inversión y Características de los Certificados Nominativos de Cuotas

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

Características de los Certificados

- Denominación de la emisión: Cuotas GAFIC.

- Valor Nominal de Cuota: US\$50.000,00 (Cincuenta mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
- Cantidad de Cuotas ofrecidas: Quinientas (500).
- Moneda en que se expresa el Valor: Dólares de los Estados Unidos de América
- Precio de colocación: Mínimamente a la par del valor nominal de la Cuota
- Tipo de Valor: Cuota de Participación.
- Plazo de colocación: Noventa (90) días calendario a partir de la fecha de emisión establecida en la Resolución Administrativa N°SPVS-705 de fecha 28 de agosto de 2007, que autoriza la Oferta Pública y la inscripción del Fondo y las Cuotas de Participación en el RMV de la SPVS.
- Fecha de Inicio del Fondo: Al día siguiente de finalizado el plazo de colocación o al día siguiente del cierre de la colocación.
- Plazo del Fondo: Tres mil seiscientos (3.600) días calendario (Computables a partir del día siguiente de finalizado el plazo de colocación o al día siguiente del cierre de la colocación).
- Forma de Representación de las Cuotas de Participación: Anotación en cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV").
- Forma de Pago Rendimientos: Anualmente en el aniversario¹ del inicio del Fondo, la Sociedad Administradora procederá al pago de hasta el tres por ciento (3%) sobre el valor nominal inicial de la cartera del Fondo. Al vencimiento de la vida del Fondo y luego de determinar la rentabilidad de la Nota Estructurada² de acuerdo a lo establecido en el Artículo 13 del Reglamento Interno del Fondo procederá al pago del mismo, de acuerdo al procedimiento descrito en el Artículo 23 del Reglamento Interno del Fondo.
- Forma de Pago de Capital: Al momento de liquidación del Fondo se realizará la devolución del capital inicial. De acuerdo al procedimiento establecido en el Artículo 24 del Reglamento Interno del Fondo.
- Forma de Circulación: Nominativa.
- Forma de Colocación: Primaria Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. ("BBV")
- Bolsa en la que serán negociadas e inscritas las Cuotas de Participación: Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Estructurador: Bisa SAFI S.A. – Bisa S.A. Agencia de Bolsa.
- Colocador: Bisa S.A. Agencia de Bolsa.
- Serie: Única.
- Monto de la emisión: US\$25.000.000,00 (Veinticinco millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
- Tipo de Fondo: Cerrado de Renta Fija

¹ Se define "aniversario" como la fecha de inicio del Fondo que es el día calendario (día y mes) siguiente al cierre de la colocación o al día siguiente de finalizado el plazo de colocación y que no variará en el transcurso de la vida del Fondo.

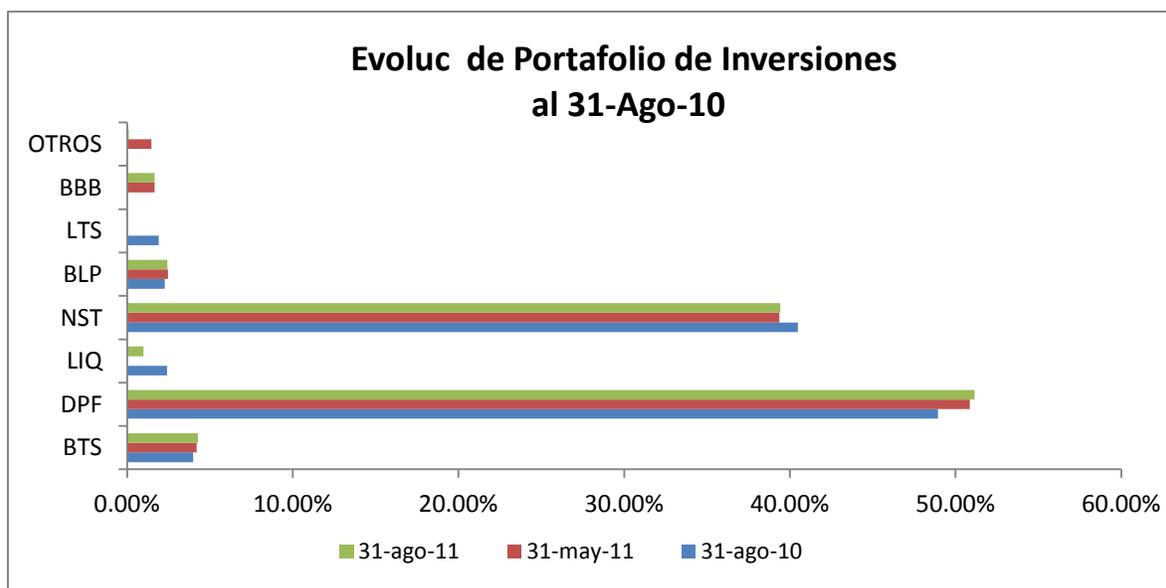
² Las Notas Estructuradas son activos (valores) que combinan varios instrumentos financieros para proveer a los inversionistas exposiciones específicas a diversos mercados y clases de activos. Por la clase de activo a la que están ligadas se pueden clasificar en: tasa de interés, mercado accionario (índices accionarios y/o acciones individuales), commodities (petróleo, oro, etc.), créditos entre otros. Por su estructura se pueden clasificar en notas de ingreso (paga cupón variable), notas de crecimiento (a vencimiento), de capital garantizado (garantizan cien por ciento (100%) de todo el capital invertido o más al vencimiento de la nota) y capital no garantizado (podrían o no podrían garantizar un rendimiento mínimo y el inversionista puede perder parte o el total del capital invertido).

- Modalidad de colocación: A mejor esfuerzo.
- Fecha de emisión: 3 de septiembre de 2007.
- Sociedad Administradora: Bisa SAFI S.A.

1. CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

A Agosto de 2011 el fondo de inversión muestra una cartera total u\$s 31.21 millones y se compone de la siguiente forma:



Referencias:

BTS: Bonos del Tesoro General de la Nación

LIQ: Liquidez

BLP: Bonos de Largo Plazo

CMP: Títulos Corporativos del Exterior

DPF: Depósito a Plazo Fijo

TDP: Plazos Fijos del Exterior

LTS: Letras del Tesoro

PGB: Pagarés Bursátiles

NST : Nota Estructurada

Por emisor

ACTIVOS	31-AGO-11	31-MAY-11	28-FEB-11	30-NOV-10	31-AGO-10
Lloyds Bank(NST)	39.45%	39.42%	39.40%	39.47%	40.50%
BIS	26.59%	26.92%	25.82%	27.01%	28.09%
BSO	5.28%	5.29%	5.30%	5.40%	5.64%
TGN	4.27%	4.19%	4.23%	3.94%	5.90%
BTB	2.17%	2.19%	2.24%	2.26%	2.24%
BME	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.09%
TOTAL	77.76%	78.00%	84.6%	78.08%	82.46%

En los últimos quince meses el portafolio de inversiones muestra un cambio dado que los DPF locales con un 51.14% de participación del patrimonio han superado en participación a la nota estructurada del Lloyds Banks con un 39.4%. Los Depósitos a Plazo que se encuentran en 10 entidades, siendo la principal el Banco Bisa(25.6%) y el tercer activo son los Bonos del Tesoro.

Las características de los términos de la Nota Estructurada extranjera en la cual va a colocar parte de lo suscripto por los inversores son las siguientes:

Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Inversión Mínima:	US\$ 50.000,00 (incrementos mínimos de US\$ 10.000,00).
Precio de Emisión:	100%
Cupón:	3,00% cupón fijo anual (Fecha aniversario de la emisión de la Nota Estructurada), hasta el vencimiento de la Nota Estructurada.
Nivel de Protección de Capital:	100%
Ratio de Participación:	100% del desempeño de la cesta de índices (A DETERMINAR AL MOMENTO DE SALIDA DE LA NOTA, PUEDE SER MAYOR).
Día de Pago de Capital:	10 años después de la suscripción.
Mecanismo de Liquidación:	Euroclear / Clearstream.

Pago de rendimientos, en cada aniversario de la Emisión de la Nota Estructurada el inversor recibe lo siguiente:

$$\text{Monto}_{\text{emitido}} * 3.00\% (\text{Fijo})$$

Al vencimiento del Fondo, el inversor recibe el mayor de los siguientes retornos:

$$\text{Monto}_{\text{Emitido}} * 100\%$$

ó

$$\text{Monto}_{\text{Emitido}} + \left[\text{Monto}_{\text{Emitido}} * 100\% * \text{Desempeño}_{\text{de la cartera de Índices}} \right]$$

en Dólares de los Estados Unidos de América

$$\text{Desempeño}_{\text{de la Cartera de Índices}} = \frac{1}{3} * \left(\text{Desempeño}_{S \& P_{500}} + \text{Desempeño}_{DJ_{Eurostoxx}_{50}} + \text{Desempeño}_{Nikkei_{225}} \right)$$

Donde:

$$\text{Desempeño}_{S \& P_{500}} = \left(\frac{\text{Nivel}_{\text{promedio}_{S \& P_{500}}} - \text{Nivel}_{\text{Inicial}_{S \& P_{500}}}}{\text{Nivel}_{\text{Inicial}_{S \& P_{500}}}} \right)$$

$$\text{Desempeño}_{DJ_{Eurostoxx}_{50}} = \left(\frac{\text{Nivel}_{\text{promedio}_{DJ_{Eurostoxx}_{50}}} - \text{Nivel}_{\text{Inicial}_{DJ_{Eurostoxx}_{50}}}}{\text{Nivel}_{\text{Inicial}_{DJ_{Eurostoxx}_{50}}}} \right)$$

$$\text{Desempeño}_{Nikkei_{225}} = \left(\frac{\text{Nivel}_{\text{promedio}_{Nikkei_{225}}} - \text{Nivel}_{\text{Inicial}_{Nikkei_{225}}}}{\text{Nivel}_{\text{Inicial}_{Nikkei_{225}}}} \right)$$

Un aspecto a destacar de la calidad crediticia del fondo es que el portafolio, podrá en el futuro cambiar sus colocaciones correspondientes al mercado local. Esto otorgaría al inversor un factor adicional de solvencia crediticia considerando que se encuentra en un fondo común cerrado.

1.1.2. Composición por País

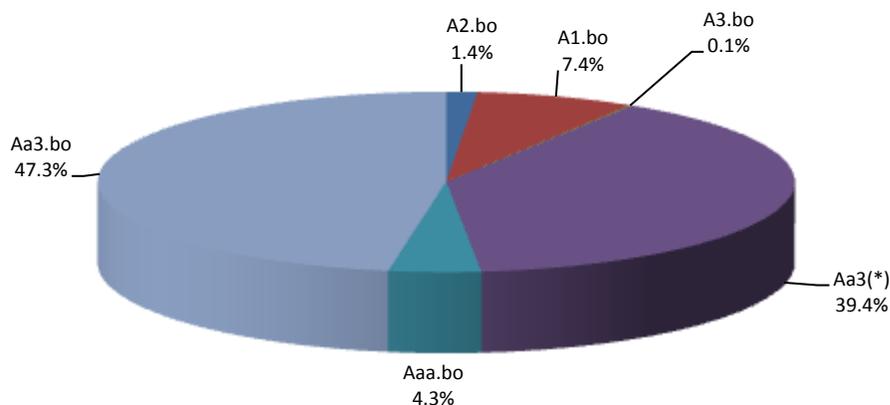
De acuerdo a lo establecido por el Reglamento Interno del Fondo, el mismo puede realizar inversiones en la República de Bolivia y en el extranjero. En principio la perspectivas de inversión están previstas que el fondo invierta hasta 50% en el Exterior aunque según la regulación establece que podría invertir hasta el 100% del portafolio del Fondo en el extranjero si lo deseara.

Al 31-08-11 el fondo presenta un 39.4% de sus activos corresponden a la nota estructurada de moneda extranjera emitida por Lloyds Bank considerada una institución financiera internacional de primer nivel que se refleja en su muy satisfactoria calidad crediticia de Aa3 para depósitos internacional.

1.1.3. Composición por Calificación de Riesgo

La composición de la cartera de inversiones por calificación de riesgo al 31-08-11 era la siguiente:

Calificaciones de Riesgo al 31-Ago-11



(*)Corresponde a calificación de escala internacional

En el punto 1.1.1. destacamos que la calidad crediticia de la cartera el fondo, la misma se halla concentrada la Nota Estructurada de Índices cuyo emisor presenta una excelente calidad crediticia, siendo calificada como Aa3 para obligaciones a nivel internacional. A pesar de que en el presente año la calificación ha sido bajada desde Aaa a Aa3 aún se la considera llevada dadas las actuales condiciones internacionales y para el tamaño de la obligación del Fondo .

Concluimos que la calidad crediticia de la cartera de la Administradora es satisfactoria y se encuentra en niveles promedios de la calificación del Fondo.

1.1.4 Composición Por Moneda

Si bien el fondo está denominado en dólares estadounidenses, su Reglamento Interno le permite realizar inversiones en Bolivianos o Bolivianos con Mantenimiento de Valor, la cartera al 31-08-11 está compuesta de la siguiente forma:

- » 88.54 % en dólares estadounidenses.
- » 4.27 % en UFV.
- » 7.18% en Bolivianos.

Se observa que el fondo mantiene los valores de las posiciones en UFV y en el resto de las monedas estable en el presente trimestre.

2. INFORMACIÓN HISTÓRICA

2.1 TENDENCIA

Se observó a fines de diciembre una fuerte salida de patrimonio de la industria por la crisis de los combustibles, que afectó la última semana de diciembre y primera de enero, y que impactó en una alza en las tasas de interés e inflación locales, las cuales se encontraban extremadamente bajas. Transcurridos ocho meses 2011 podemos mencionar que mayormente los capitales han retornado pero que aún no se ha recuperado la industria totalmente, dada la incertidumbre que generó el anuncio en su momento. Pasado semanas, nuevamente existen en el mercado local muchas empresas bolivianas que se encuentran intentando emitir o emitiendo bonos, sin embargo las condiciones aún para los institucionales aún no son las totalmente deseables (tasas reales negativas para plazos muy largos y mayormente en Moneda local). Por otro lado algunas administradoras, dadas las condiciones locales mencionadas, han incrementado las inversiones en el exterior e incluso activos de la región, lo cual tampoco ha sido fácil debido a la volatilidad de los mercados externos

2.2 RENDIMIENTO

El Fondo bajo análisis ha tenido el siguiente comportamiento al 31 de Agosto de 2011:

PERIODO	RENDIMIENTO 31-08-11	REND. ANUALIZ AL 31-08-11	REND. ANUALIZ. AL 31-05-11	REND. ANUALIZ. AL 28-02-11	REND. ANUALIZ. AL 30-11-10	REND. ANUALIZ AL 31-08-10
1 Mes	0,23%	2,82%	2.18%	4.00%	0.47%	2.70%
3 Meses	0,63%	2,55%	2.40%	4.25%	1.64%	34.27%
6 Meses	1,23%	2,48%	3.32%	2.92%	1.27%	19.14%
1 año	2,69%	2,69%	9.85%	10.74%	10.58%	9.68%
3 años	15,46%	4,91%	5.70%	6.40%	3.28%	7.12%
YTD	1,80%	2,68%	2.80%	3.38%	11.08%	15.00%
Desde Inicio	21,56%	5,22%	3.45%	3.28%	6.67%	7.12%

Para evaluar el desempeño del Fondo se utilizará como indicador la tasa de rendimiento resultante del promedio ponderado de:

Indicador de Desempeño del Fondo = Indicador de desempeño del Fondo cartera local (IDFCL) + Liquidez en el extranjero (LE)+
Indicador de desempeño del Fondo cartera en el extranjero (IDFCE)

Donde:

$$IDFCL + LE = \left(\frac{\text{Liquidez}_{\text{del Fondo Local}}}{\text{Cartera}_{\text{local}} + \text{liquidez}_{\text{total}}} * \text{Promedio}_{\text{TPPEP}} \right) + \left(\frac{\text{Liquidez}_{\text{del fondo extranjero}} * \text{libor}_{\text{90 días}}}{\text{Cartera}_{\text{local}} + \text{liquidez}_{\text{local}}} \right) + \left[\frac{\text{Cartera}_{\text{local}}}{\text{Cartera}_{\text{local}} + \text{liquidez}_{\text{total}}} * (\text{TPPE}_{\text{mayor a 1080}} + 187_{\text{puntos básicos}}) \right]$$

$$IDFCE(a_{\text{la fecha de cálculo}}) = \frac{\text{Cartera}_{\text{extranjero}}}{\text{Cartera}_{\text{total}} + \text{liquidez}_{\text{total}}} * \text{Tasa}_{\text{SWAP a 10 años}}$$

Donde:

- Liquidez del Fondo Total: Promedio diario durante los primeros doce (12) meses de vida del Fondo, del porcentaje que la Liquidez (local y extranjera) del Fondo representa respecto a la cartera total del mismo.
- Cartera Local: Representada por el valor a la Fecha de Cálculo del total de las inversiones que el Fondo mantenga en Valores locales.
- Cartera Extranjero: Representada por el valor a la Fecha de Cálculo del total de las inversiones que el fondo mantenga en Valores en los mercados financieros del extranjero.
- Promedio TPPEP: El promedio simple de las Tasas Promedio Ponderadas Efectivamente Pactadas en cajas de ahorro de Bancos nacionales en moneda extranjera, correspondientes a todas las publicaciones emitidas por el Banco Central de Bolivia de manera semanal durante los primeros doce (12) meses de la vida del Fondo.
- Tasa Libor a 90 días: Tasa Libor a noventa (90) días vigente en la Fecha de Cálculo, publicada en Bloomberg.
- Tasa SWAP a 10 años: Tasa SWAP a diez (10) años vigente en la Fecha de Cálculo, publicada en Bloomberg.
- Fecha de Cálculo: Fecha en la que se definirá el Indicador de Desempeño en función a las proporciones de la cartera en cuanto a liquidez, inversión en el extranjero e inversión local, correspondiente al día trescientos sesenta (360) posterior a la fecha de inicio del Fondo.

El indicador podrá ser calculado de manera diaria en base a la publicación disponible. El indicador estará expresado como un porcentaje.

Finalmente mencionamos que el fondo en el trimestre ha mostrado retornos levemente superiores al trimestre anterior debido a la pequeña recuperación de las tasas internas en el período.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

2.3.1 DESVÍO STANDARD

Al 31-Ago-11 se ha procedido al cálculo del desvío Standard para un período de 12 meses como indicador de la volatilidad de la cuotaparte y en consecuencia de su riesgo. El mismo ha sido de 0.36% para ese período manteniendo valores muy inferiores al trimestre anterior y se debe a mecanismo de valuación de la nota estructurada y la amortización de la misma.

2.3.2 COEFICIENTE DE VARIACIÓN

Se ha calculado el Coeficiente de Variación (es decir, el desvío standard dividido sobre el promedio del valor de la cuotaparte durante ese período), como medida adicional de la volatilidad que ha tenido la cuotaparte en el período analizado. Al 31 de Agosto de 2011 para un período de doce meses ha sido de 0.000058.

2.3.4 BETA

El mencionado indicador no será de aplicación para el fondo GESTION ACTIVA FIC.

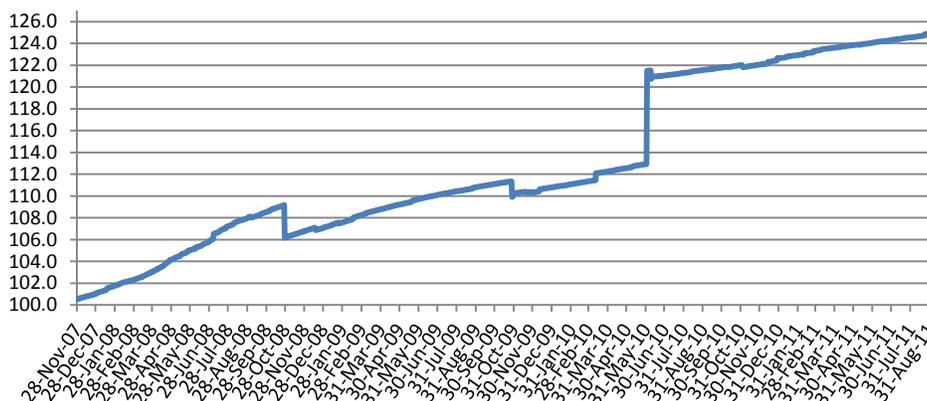
2.3.5 SHARPE RATIO

Se ha calculado el Sharpe Ratio con el fin de complementar el análisis y proveer de una medida adicional de riesgo. El mismo mide la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo asumida en el período bajo análisis. El mismo ha sido un valor positivo en 3.30 para el período de 12 meses al 31 de Agosto de 2011 por lo que sus rendimientos han sido superiores a la nueva tasa libre de riesgo internacional.

2.4 CUOTAPARTES

En el siguiente gráfico observamos la evolución del valor de cuotaparte:

**Evolución de la GAFIC cuota
al 31-Ago-11**



Se observa en los últimos doce meses un achatamiento de la curva y de ahí a una caída en los retornos. Desde el inicio hasta octubre 08 la evolución de la cuotaparte mostró un comportamiento positivo. Sin embargo en octubre sufre una importante caída por la

crisis accionaria internacional aunque luego se recupera en los siguientes meses. En el último trimestre mostró un importante salto que se reflejó en su volatilidad.

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

Dado que es un fondo cerrado la incorporación de clientes en el fondo solo se podría dar si algunos de lo que inicialmente suscribieron cuota vendieran parte de su inversión, aunque éste fondo se considera una inversión mayormente de largo plazo. Al igual que en su lanzamiento, al 31 de Agosto de 2011 presenta una cantidad total de 3 que suscribieron inicialmente el fondo. Como se esperar, su participación de mercado en este indicador es muy baja.

2.4.2. EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al 31 de Agosto de 2011 el patrimonio del fondo alcanza un valor de u\$s31.21 millones que representa un leve incremento de 1.22% respecto a seis meses atrás, siendo un crecimiento bajo dado al impacto de la crisis de los mercados europeos en la valuación de la nota estructurada.

2.4.3. CONCENTRACION DE CLIENTES

El fondo posee solo 3 inversores institucionales por lo que su concentración es muy alta pero dado que para la entrada de un nuevo cliente es necesaria la venta de cuotas por el cliente suscriptor del fondo el riesgo de tener que liquidar las inversiones en un periodo menor al de vida del fondo es nulo.

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

La cartera de inversiones tiene un plazo máximo por prospecto de 3600 días y un plazo promedio similar a su duración, al 31-08-11 el plazo económico del fondo alcanza a 1330 días por lo que se encuentra dentro de lo establecido en el prospecto y ha sido levemente inferior al trimestre anterior.

Por tratarse de un fondo cerrado cuyo reintegro se produce a los 3600 días, la política de madurez está orientada hacia plazos largos, que serán consecuentes con la duración del mismo. Según lo establece la regulación el fondo podría invertir los recursos de los participantes en instrumentos que superen la vida útil del fondo en hasta dos años hasta un 10% del total de la cartera. Según nos informó el administrador del fondo hasta el momento no ha evaluado la posibilidad de invertir en instrumentos de mayor vencimiento que el del fondo, aunque igualmente si apareciera una oportunidad en el mercado local y es beneficiosa para los participante se podría invertir en ella.

3. ANÁLISIS CUALITATIVO

3.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA

BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como la administradora del Fondo. La composición accionaria de la Sociedad Administradora es la siguiente:

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
Bisa S.A. Agencia de Bolsa	2,397	98,60%
Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	17	0,70%
La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	17	0,70%
TOTAL	2,431	100,00%

Composición Accionaria de Bisa S.A. Agencia de Bolsa

Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
Banco Bisa S.A.	21,871	82,61%
Juan Otero	2,618	9,89%
Sara Fernández	928	3,50%
Jorge Ruiz	906	3,43%

Comisión Fija por administración de inversiones en el extranjero.- La Sociedad Administradora cobrará el equivalente al cero coma veinte por ciento (0,20%) anual sobre el valor total de la cartera invertida en el exterior. Esta comisión será contabilizada de manera diaria y efectivamente cobrada de manera mensual hasta la finalización de la vigencia del Fondo.

La comisión cobrada por el emisor de las inversiones en el extranjero (Nota Estructurada), la cual incluye la custodia, correrá por cuenta del Fondo, hasta un monto máximo de 25 puntos básicos (0.25%) de la inversión realizada en este tipo de instrumentos.

El Administrador presentará al Auditor Externo y al Representante Común de Participantes, para verificación, toda la documentación relativa al contrato realizado, las características del emisor, la nota estructurada, la comisión del emisor en el extranjero, y la CFAIE que se cobrará al Fondo

Comisión Fija por administración de inversiones locales.- La Sociedad Administradora cobrará el equivalente al cero coma treinta y cinco por ciento (0,35%) anual sobre el valor total de la cartera invertida localmente (inversiones en Valores más liquidez total del Fondo). Esta comisión será contabilizada de manera diaria y efectivamente cobrada de manera mensual hasta la finalización de la vigencia del Fondo.

La Sociedad Administradora podrá efectuar cambios al porcentaje de esta comisión solamente en dos (2) oportunidades cada año, y además siguiendo los procedimientos establecidos en el Artículo 53 del Reglamento Interno del Fondo y el Artículo 58 de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

b) COMISIÓN VARIABLE POR ADMINISTRACIÓN DE CARTERA

La Sociedad Administradora cobrará una comisión por concepto variable bajo el siguiente esquema:

Comisión variable por administración de inversiones locales.- Adicionalmente a la comisión fija por administración de inversiones locales antes definida, en caso que el rendimiento anual de la cartera local del día aniversario del inicio del Fondo, después de cobrada dicha comisión y pagados los gastos del Fondo, sea mayor al indicador de desempeño (definido en el Artículo 16 del Reglamento Interno del Fondo), la Sociedad Administradora procederá al cobro del excedente sobre el indicador de desempeño hasta un máximo de cero coma veinticinco por ciento (0,25%) de la cartera local más liquidez total.

El rendimiento de la cartera local se calculará de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento de la cartera local} = \frac{\text{Cartera local fecha aniversario del fondo } N - \text{Cartera local Fecha Aniversario } N-1}{\text{Cartera local Fecha Aniversario } N-1} * \frac{t}{360}$$

Donde:

- » Fecha aniversario: Se define "Fecha aniversario" como la fecha de inicio del Fondo que es el día calendario (día y mes) siguiente al cierre de la colocación o al día siguiente de finalizado el plazo de colocación y que no variará en el transcurso de la vida del Fondo.
- » N: Periodo de calculo (ejemplo año 2; N = 2)
- » t: Número de días transcurrido entre cada fecha aniversario del Fondo.
- » La Sociedad Administradora podrá efectuar cambios al porcentaje de esta comisión solamente en dos (2) oportunidades cada año, y además siguiendo los procedimientos establecidos en el Artículo 53 del Reglamento Interno del Fondo y el Artículo 58 de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

c) GASTOS CON CARGO AL FONDO DE INVERSIÓN.

La Sociedad Administradora cargará al Fondo los siguientes gastos:

1. Gastos y costos relacionados con transacciones, transferencias del y al exterior y la compra venta de Valores, que la Sociedad Administradora realice por cuenta del Fondo.
2. Honorarios por los siguientes servicios: Auditoria externa, asesoría legal, costos bancarios y calificadora de riesgo.
3. Honorarios del Representante Común de los Participantes.

4. Tarifas y tasas de regulación establecidas por la SPVS, BBV, EDV y el custodio de Valores representados documentariamente.
5. Gastos de colocación de las Cuotas del Fondo.

La Sociedad Administradora se obliga a notificar a los Participantes la fecha de realización de estos gastos con una anticipación de hasta treinta (30) días calendario, informando además el período de tiempo por el cual se cobrará el gasto.

3.2 SOCIEDAD DEPOSITARIA

La sociedad depositaria es el *Banco BISA S.A.* La entidad, fundada en 1963, al mes de diciembre 2009- es la líder del mercado boliviano en términos de patrimonio neto, con una participación del 18.7%.

La entidad se encuentra calificada como emisor por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., en la categoría Aa3.bo en moneda extranjera y Aa1.bo para Depósitos en moneda local.

Al mes de Junio de 2011, el banco tenía un patrimonio de Bs1019 Millones siendo el líder del mercado por este indicador, por otro lado presenta activos por Bs9,677M. y en captación de depósitos alcanzando a Bs 8,060.2 millones ocupando el 3° lugar en éste indicador

Consideramos que se trata de una entidad de primer nivel, capacitada para cumplir con esta tarea..

3.3 AUDITORIA EXTERNA

Moreno Muñoz –firma miembro de Price Waterhouse- actúa como auditor del fondo. Se realizan estados contables anuales, de acuerdo con la reglamentación vigente en Bolivia. A su vez, la Sociedad Administradora realiza Informes de Valoración mensuales a los cuales hemos tenido acceso.

4. CALIFICACIÓN ASIGNADA

Por los motivos explicitados, los elementos analizados y de acuerdo a las pautas del Manual de la Calificadora, se procede a asignar la calificación:

Escala Nacional
Aa3.bo
Escala Global
B2

De acuerdo con el Manual de Procedimientos el significado de tal categoría es el siguiente: “Los fondos comunes de inversión con una calificación Aa.bo poseen una muy buena calidad bajo todos los estándares.”

El modificador “3” indica que la calificación se encuentra en el rango inferior dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a Gestión Activa Fondo de Inversión Cerrado

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody's.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody's.com/moody's/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010 AAX). Todos los derechos reservados. **TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASÍ COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S** obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y **MOODY'S** en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso **MOODY'S** será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de **MOODY'S** o de cualquier otra de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias pérdidas), incluso en el caso que **MOODY'S** fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. **MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIALIZABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN.** Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. **MOODY'S** por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por **MOODY'S** han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a **MOODY'S** por los servicios de valuación y calificación que presta **MOODY'S** honorarios que oscilan entre los US\$500 y los US\$60.000, o su equivalente en pesos