



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

Opción Fondo de Inversión- Mediano Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Opcion FI -MP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B1

Aa2.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BNB SAFI

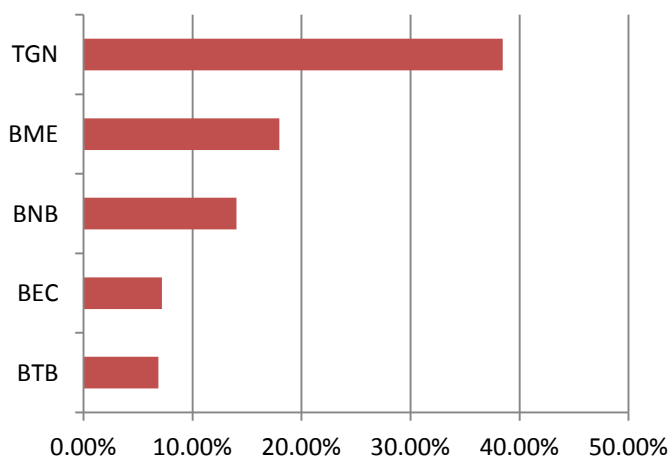
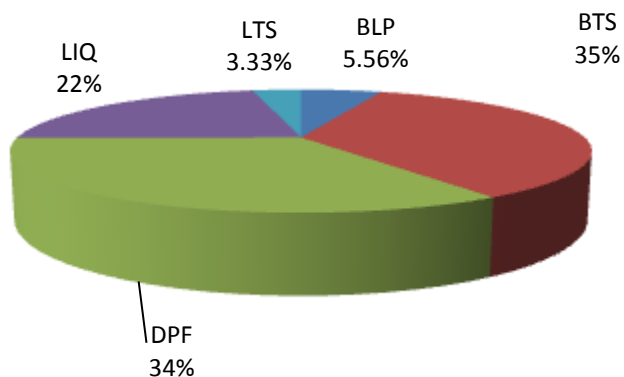
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Portafolio	B2	Aa3.bo
Efectivo	B2	Aa3.bo
Oportuno	Ba3	Aaa.bo
OPCION	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 30-Nov-11

Rendimiento	1 mes	Desde 1-Sep-11
Opción FI- MP	0.19%	0.90%

Patrimonio en Millones de Bolivianos	72.57
Duration Promedio	435.09 dias

Portafolio de Opción FI al 30-Nov-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Opción FI son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido muy satisfactoria en los últimos años
- » Presenta una duración promedio medio que brinda una baja volatilidad
- » El administrador del fondo cuenta con una trayectoria reconocida en la industria de fondos en Bolivia siendo la líder en la industria local y el grupo financiero BNB al que pertenece, presenta una muy satisfactoria reputación en el sistema financiero local

Desafíos Crediticios

Los desafíos de Fondo son:

- » EL fondo ha presentado históricamente una alta exposición a los DPF
- » El fondo opera en un sistema financiero cuyo entorno es inestable y la situación política, aun frágil
- » Indicadores macroeconómicos débiles e inestabilidad política impactan negativamente, aumentando el riesgo crediticio

Fundamento de la calificación

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

INTRODUCCIÓN

OPCION FONDO DE INVERSIÓN MEDIANO PLAZO es un fondo de inversión de renta fija que invierte en activos expresados en moneda local siendo administrado por BNB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A..

En el tercer trimestre de 2011 la ASFI ha aprobado el nuevo reglamento de gestión del fondo y cuya principal modificación ha sido el cambio en el cual se expresa el fondo de UFV a Bolivianos cuyo cambio implementó la administradora el pasado 2 de septiembre. Otro cambio ha sido denominación del mismo ha sido modificada de Fondo Opción UFV Fondo de Inversión Mediano Plazo a Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo. Otras modificaciones en cuanto a cambios en los límites de inversiones que se implementaron a partir de la fecha mencionada anteriormente se mencionarán en el informe.

Patrimonio Neto: Bs. 72,576,546.11 (al 30 de Noviembre de 2011), representado por 43,278.62782 cuotapartes con un valor de Bs.1,676.96043 cada una.

El objetivo principal del Fondo es constituir una cartera de activos financieros con los aportes en moneda nacional de sus participantes, en aplicación de los principios de diversificación de riesgo, liquidez y rentabilidad. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado

El fondo presenta condiciones de un mercado secundario restringido de sus activos, es por ello que en el caso de ocurrencia de alguna crisis financiera local o internacional que impacte negativamente en el mercado de capitales boliviano puede llegar a implicar un alto grado de volatilidad del precio de los instrumentos invertidos y por ende del valor de la cuota del fondo.

El Fondo busca fundamentalmente atraer inversores en las ciudades de Santa Cruz, Cochabamba, La Paz y Sucre, ofreciéndoles una alternativa de inversión a las del plazo fijo o cuenta corriente.

Objetivo de Inversión

El objetivo principal del Fondo es constituir una cartera de activos financieros con los aportes en moneda nacional de sus participantes, en aplicación de los principios de diversificación de riesgo, liquidez y rentabilidad. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado

También tiene como objetivo la administración de la cartera de inversiones de OPCIÓN Fondo de Inversión, cumpliendo con los principios de minimización de riesgos, liquidez y rentabilidad y con la finalidad de precautelar y prevalecer los intereses de los participantes del mismo.

Análisis del Reglamento de Gestión

El nuevo Reglamento de Gestión establece las siguientes políticas que la Administradora deberá seguir a la hora de realizar sus inversiones:

- a) Valores representativos de deuda emitidos por el Tesoro General de la Nación hasta un 100% del valor de EL FONDO.
- b) Valores representativos de deuda emitidos por el Banco Central de Bolivia hasta un 100% del valor del EL FONDO.
- c) Valores representativos de deuda emitidos por otras instituciones del Estado Boliviano hasta un 70% del valor de EL FONDO.
- d) Valores representativos de deuda emitidos por instituciones financieras bancarias nacionales, bajo la supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, hasta un 100% del valor de EL FONDO.
- e) Valores representativos de deuda emitidos por instituciones financieras nacionales no bancarias, bajo la supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, hasta un 35% del valor de EL FONDO.
- f) Valores representativos de deuda emitidos por Cooperativas bolivianas, hasta un 25 % del valor de EL FONDO.
- g) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades de Responsabilidad Limitada bolivianas hasta el 25% del valor de EL FONDO.
- h) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas constituidas en Bolivia, que no se encuentren bajo la supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, hasta un 50% del valor de EL FONDO.
- i) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas Mixtas constituidas en Bolivia, que no se encuentren bajo la supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, hasta un 50% del valor de EL FONDO.
- j) Valores emitidos como consecuencia de distintos procesos de titularización hasta el 100% del valor de EL FONDO.
- k) Valores de renta fija emitidos en mercados financieros internacionales hasta un 30% del valor de EL FONDO.

En cuentas de liquidez un mínimo del 5% y hasta un máximo del 65% del valor de EL FONDO.

El Fondo cumple con las prácticas y procedimientos de la normativa local vigente. A su vez, cumplirá con los límites de inversiones y liquidez dispuestos por su Reglamento de Gestión y por lo reglamentado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

Política de Inversión

La nueva política de inversiones establecida en el nuevo Reglamento se menciona lo siguiente

El objetivo general de la política de inversión de EL FONDO está dirigido a la inversión en valores de renta fija con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

La política de inversión es elaborada por el Comité de Inversión de LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA y es aprobada por su Directorio, la misma que contempla la diversificación de la cartera de inversiones por lo menos en los siguientes factores: emisor, sector económico al que pertenece el emisor, tipo de valor, plazo del valor y moneda de emisión del valor.

La calificación mínima de riesgo para valores de propiedad definitiva es, para Corto Plazo N-2 y para Mediano y Largo Plazo A3.

La duración promedio de la cartera de inversión del fondo es de por lo menos 360 días.

La moneda de emisión en que se expresan los valores en los cuales se invierte por cuenta de el Fondo es el Boliviano. Sin embargo y conforme a las condiciones que se presenten en el mercado, el Fondo podrá realizar inversiones en distintas monedas hasta un 30% del valor del Fondo

Para la convertibilidad de las monedas de emisión se utilizarán los tipos de cambio difundidos por el Banco Central de Bolivia.

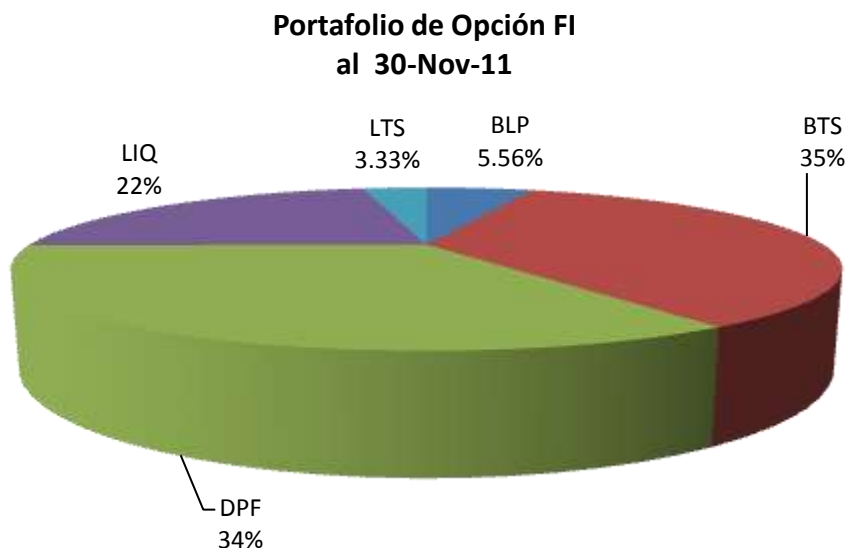
Todo ello se ha comenzado a implementar a partir del 1 de septiembre último

El Fondo estaba denominado en UFV´s y fue inscrito y autorizado en el Registro del Mercado de Valores siendo autorizado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV- N° 157 de fecha 21 de Febrero de 2008 y se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores bajo el Registro No. SPVS-IV-FIA-OPU-024/2008. El 28 de Julio de 2011 la ASFI aprobó el nuevo Reglamento de Gestión del fondo con la Resolución N°576/2011 cuya principal modificación es la denominación del fondo y el cambio de la moneda en la cual se denomina el fondo de UFV a Bolivianos

1. CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

La cartera de inversiones al 30-11-11 se muestra en el siguiente gráfico:



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

Al 30-11-11 Fondo OPCION se habían producidos los cambios de denominación a Bolivianos y muestra un fuerte incremento en su patrimonio en los pasados 3 meses. Adicionalmente se ha logrado una mayor diversificación por s activos financieros y por emisores a esa fecha. Al 30-11-11 las principales inversiones son los Bonos del Tesoro y los DPF´s que adicionalmente mostraban un total de 7 entidades financieras.

Consideramos que dado el contexto actual del sistema financiero boliviano, el fondo muestra una relativa diversificación en cuanto a tipos de activos y mantienen un mayor número de entidades donde se realizan las colocaciones de la inversiones respecto a cuando se denominaba en UFV´s. Por otro lado se comenzó a invertir en un BonoCorporativo de la Droguería INTI que alcanza a un 5.56%.

Por otro lado el fondo presenta condiciones de un mercado secundario restringido de sus activos, es por ello que en el caso de ocurrencia de alguna crisis financiera local o internacional que impacte negativamente en el mercado de capitales boliviano puede llegar a implicar un alto grado de volatilidad del precio de los instrumentos invertidos y por ende del valor de la cuota del fondo.

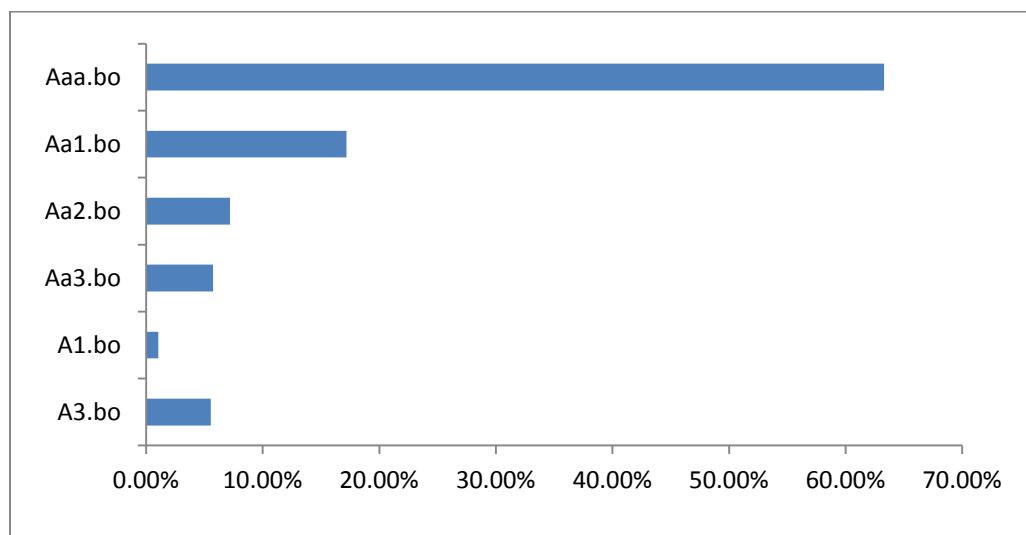
Es esperable que con el nuevo cambio de denominación de la moneda del fondo consiga una mayor diversificación en términos de instrumentos y emisores dado que se presenta una mayor cantidad de instrumentos en moneda local.

COMPOSICIÓN POR PAIS

Al 30-11-11 el 100% de las colocaciones del fondo corresponden al mercado de capitales boliviano.. El nuevo prospecto establece que se podría colocar en el exterior hasta un 30% del patrimonio y en la liquidez un mínimo del 5% y un máximo del 60% de la misma.

1.1.2. Composición por Calificación de Riesgo

La composición de la cartera de inversiones por calificación de riesgo al 30-11-11 era la siguiente:



La calificación promedio del Fondo es muy satisfactorio y se puede situar dentro del rango de la AA.

1.1.3 Composición Por Moneda

El fondo se encuentra denominado en bolivianos dados sus activos, su nuevo reglamento de Gestión le establece que invertirá su cartera principalmente en inversiones en moneda local.

Al 30-11-11 el fondo se compone por moneda de la siguiente forma:

» UFV	33.66%
» BOB	66.34%

Dado el nuevo prospecto que se implementó el 1-Sep-11 en el presente trimestre se incrementan las colocaciones en Bolivianos lo que brindaría una mayor retorno al fondo. Sin embargo se espera que la nueva composición de la cartera incremente en forma importante la exposición a los activos denominados en bolivianos

2. INFORMACIÓN HISTORICA

2.1 TENDENCIA

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

2.2 RENDIMIENTO

El Fondo bajo análisis ha tenido el siguiente comportamiento al 30 de Noviembre de 2011:

PERIODO	REND. AL 30-11-11	REND. ANUALIZ. AL 30-11-11
1 Mes	0.19%	2.33%
Desde 1-9-11s	0.90%	3.65%

El valor de la cuota cambio la moneda en la cual se denominaba el pasado 1 de Septiembre en el cual da un salto importante dado que anteriormente se expresaba en UFV y pasó a denominarse en Bolivianos. Por ello los nuevos retornos se estimarán a partir de esa nueva fechas dado el nuevo valor de la cuota y los retornos anteriores no son de relevancia pues se trata de una nueva historia para Opción FI-MP.

El nuevo BENCHMARK de OPCION Fondo de Inversión Mediano Plazo será establecido por el promedio de los siguientes factores:

1. Promedio ponderado de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión abiertos de “mediano plazo”, denominados en moneda nacional e inscritos en el Registro del Mercado de Valores, no se tomará en cuenta para el cálculo la tasa de rendimiento de Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo.
2. Promedio ponderado de las tasas pasivas en moneda nacional de cajas de ahorro de bancos locales autorizados por la ex - Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, con calificación de riesgo de corto plazo de N-2 y superior.

3. Promedio ponderado de las tasas pasivas de Depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional, emitidos a plazos de 30, 60, 90, 180, 360, 720, 1080 y mayores a 1080 días, de bancos locales autorizados por la ex - Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, con calificación de riesgo de corto plazo de N-2 y superior.
4. Tasa promedio ponderada de adjudicación de Letras y Bonos del Tesoro General de la Nación de Subasta del BCB para valores emitidos en moneda nacional, correspondiente a la última semana del mes. Para el cálculo de la tasa ponderada de las Letras se utilizará la tasa del valor con menor plazo, entre un mínimo de 30 días y un máximo de 91 días, con cuya tasa se obtendrá la Tasa de Rendimiento Equivalente a 30 días. Para el cálculo de la tasa ponderada de los Bonos se utilizará la tasa del valor con menor plazo, entre un mínimo de 728 días y un máximo de 1456 días, con cuya tasa se obtendrá la Tasa de Rendimiento Equivalente a 30 días. En caso que no existiera adjudicación y tasa de rendimiento para los Bonos durante el mes de análisis se utilizará la tasa promedio ponderada de adjudicación de las Letras con mayor plazo.
5. En caso que el Fondo realice inversiones en el exterior de mediano y largo plazo se utilizará la Tasa Promedio del FairMarket para bonos del mercado global con categoría de riesgo A obtenidos de la Agencia Informativa Bloomberg correspondiente al plazo promedio de las inversiones de la cartera del Fondo, para efectos de cálculo esta tasa será conseguida mensualmente. Adicionalmente si el Fondo tiene inversiones en mercados Emergentes y/o Latinoamericanos considerando el plazo de las inversiones se utilizará la tasa de rendimiento de los bonos soberanos de los países en los que se invierta si estos no son soberanos se adicionará 50 puntos básicos (0.50%) y se ponderará con el rendimiento de los bonos soberanos de cada país, posteriormente la Tasa resultante será ponderada con la Tasa Promedio del FairMarket, obteniendo de esta manera la tasa de rendimiento del exterior.

En caso que el Fondo realice inversiones en el exterior de corto plazo se utilizará la tasa de referencia pactada por el comité federal de mercado abierto de la Reserva Federal del Gobierno Norte Americano (FedFounds) publicada mensualmente.

El fondo seguirá teniendo como política presentar inversiones líquidas en cartera con el fin de poder atender los posibles rescates de los cuotapartistas. En ciertos casos, esta política puede llevar a sacrificar retornos más elevados y a priorizar liquidez.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

Los presentes indicadores no son de utilidad dado el corto plazo que presenta la nueva cuota y que los valores de volatilidad y retornos ajustados a riesgo no reflejan la verdadera nueva historia del fondo.

En los próximos trimestres iremos incorporando los presentes indicadores a medida que el fondo presente historia relevante

2.4 CUOTAPARTES

El valor de la cuota, como fue mencionado dio un salto el pasado 1 de septiembre y no es comparable a la historia previa pues son valores denominados en UFV y actualmente se valúan en Bolivianos, el gráfico de performance será analizado a medida que incremente su historia

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

Al fin de Noviembre de 2011 el fondo presenta un total de 722 clientes que representa un importante incremento del 73.1% respecto a fines de agosto cuando se produce el cambio de denominación.

2.4.2 EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

La evolución del patrimonio del fondo mostró un importante crecimiento del 272% en bolivianos desde su relanzamiento en septiembre último. Por otro lado, en dicho período el mercado de fondo en moneda local mostró un incremento del 37.2% en el mismo periodo. A Noviembre de 2011 la participación en el mercado era del 3.1% de los fondos denominados en moneda local.

2.4.3 CONCENTRACION DE CLIENTES

En cuanto a la distribución de los clientes se exponen la siguiente composición al mes de Noviembre de 2011 como última información disponible:

CONCENTRACION DE LOS 10 PRINCIPALES PARTICIPANTES

Participante	%Concentración	Monto BOB
Nº 1	6.83%	5,013,172.34
Nº 2	5.57%	4,086,768.04
Nº 3	3.64%	2,669,219.40
Nº 4	2.95%	2,163,868.16
Nº 5	2.74%	2,007,399.72
Nº 6	2.68%	1,967,559.38
Nº 7	2.51%	1,843,258.75
Nº 8	2.39%	1,754,018.95
Nº 9	1.97%	1,444,190.82
Nº 10	1.94%	1,424,424.49
Total (de los 10 participantes)	33.21%	24,373,880.05

El fondo ha mostrado una importante mejora en este indicador en los últimos meses dado el crecimiento de clientes que ha mostrado en ese periodo

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

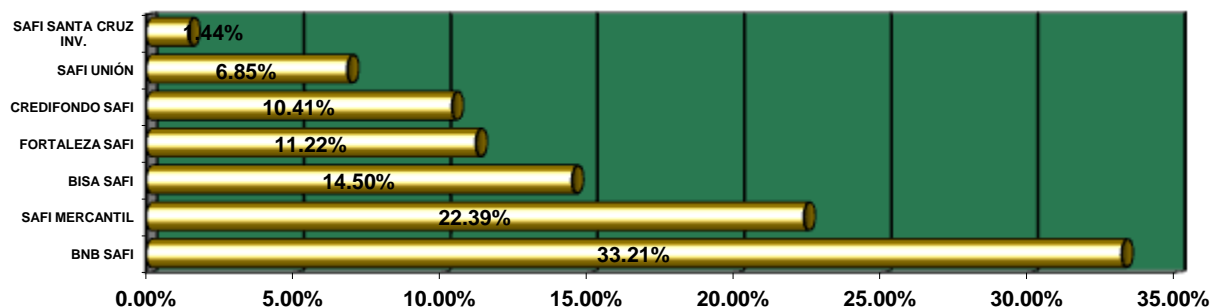
Al mes de Noviembre 11 el fondo presenta una duración promedio de 435.1 días disminuyendo en el presente trimestre. Como fue mencionado anteriormente con los cabos introducidos en el pasado mes de septiembre las inversiones de la cartera tendrá un plazo máximo de 7 años y por otro lado el portafolio total presentará un plazo promedio máximo de hasta 1,080 días similar a su duración

3. ANÁLISIS CUALITATIVO**3.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA**

BNB SAFI S.A. actúa como la administradora del Fondo. La misma fue creada en el año 2000 con el fin de administrar fondos de inversión, siendo sus principales accionistas el Banco Nacional de Bolivia S.A. y Nacional de Valores S.A. – Agente de Bolsa. Si bien el fondo era administrado por la Sociedad de Bolsa del mismo banco desde su inicio en 1997, la nueva reglamentación del Mercado de Valores en 1998 llevó a la necesidad de crear una sociedad separada independiente con el fin de administrar los fondos de inversión.

BNB SAFI a su vez administra EFECTIVO FI, PORTAFOLIO F.I. y OPORTUNO FI conjuntamente, los cuatro fondos al mes de Noviembre de 2011, poseen un 28.6% del mercado en cuanto al número de participantes y un 33.2% en cuanto al volumen de fondos abiertos administrados. Actualmente, el *market share de la Administradora* la sigue posicionando como la administradora líder en el mercado de Fondos de Inversión, y el desempeño que ha tenido desde su creación ha sido muy bueno.

Participación de Mercado



La estructura está organizada en función de las distintas regiones geográficas en las cuales la administradora tiene presencia. Posee oficinas de negocios en las ciudades de Santa Cruz, La Paz, Cochabamba y Sucre. Esto le permite tener un alcance nacional, lo cual representa una ventaja competitiva frente a los demás competidores del mercado.

La estructura comercial del Banco Nacional de Bolivia a su vez es utilizada para la distribución de cuotas de los fondos que BNB SAFI administra.

- » TOMA DE DECISIONES: Comité de Inversión. El mismo está compuesto por 5 miembros que son elegidos por el Directorio; y es el encargado del diseño y control de las políticas de inversión y supervisión de las tareas del administrador, entre otros. El mismo se reúne al menos una vez por mes para analizar la cartera y evaluar posibles modificaciones y a su vez, se reúne trimestralmente para revisar las calificaciones de riesgo de la cartera.

El 21 de Enero de 2011 se ha celebrado la Junta General Ordinaria de Accionistas. En la misma, se establecieron los nuevos cargos del Directorio para la gestión 2011. El mismo ha quedado conformado de acuerdo al siguiente detalle:

- Presidente Arturo Bedoya Saenz.
- Vicepresidente: Edgar Antonio Valda Careaga
- Secretario: Gonzalo Abastoflor Sauma
- Director: Freddy Colodro Lopez
Patricio Garrett Mendieta
Jorge Gottret Siles
- Director Suplente: Sergio Pascual Avila
- Sindico Titular: Jorge Orías Vargas
- Síndico Suplente: Claudia Palma Porta

En cuanto al comité de inversiones se nombró al 9 de Marzo de 2011 era el siguiente:

- Gonzalo Abastoflor Sauma -
- Antonio Valda Careaga
- Sergio Pascual Avila

- Enrique Urquidi P
- Carlos Ramírez Vacaflor (Gerente General de BNB SAFI)
- Alejandro Ballón Valle(Administrador de Fondos)
- Ariel Villena R

Con fecha 20 de mayo de 2008 fue nombrado a Carlos Ramírez Vacaflor como nuevo Gerente General en reemplazo de la Dra María Alejandra Hein Ruck que posteriormente también ha renunciado al Comité de Inversiones.

Consideramos que se trata de una firma con *expertise* en la industria financiera y su personal se encuentra capacitado para el desarrollo de sus tareas.

REGIMEN DE HONORARIOS: BNB SAFI S.A. cobra una comisión del 2% anual sobre el valor de la cartera. Consideramos que los honorarios son adecuados y están en línea con el promedio del mercado.

3.2 SOCIEDAD DEPOSITARIA

La sociedad depositaria es el Banco Nacional de Bolivia S.A. El mismo fue creado en el año 1872, siendo el banco más antiguo de Bolivia. Sus principales accionistas son el Grupo Bedoya (66.52%) y el Grupo Saavedra (30.45%).

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 Aaa.bo para Depósitos en moneda local.

A l mes de Septiembre de 2011, el banco tenía un patrimonio de Bs 883.4 Millones ocupando el 3° lugar en el ranking y activos por Bs.10,911. (2° del mercado). Adicionalmente es el 2° banco en captación de depósitos alcanzando a Bs 9,020.1 millones.

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

3.3 AUDITORIA EXTERNA

A partir de Mayo 2011 el nuevo estudio PricewaterhouseCoopers S.R.L. es el encargado de realizar las tareas de auditoria. Los estados contables auditados se presentan en forma anual al 31 de diciembre de cada año. No obstante, BNB SAFI realiza balances mensuales –sin auditar- a los cuales hemos tenido acceso. De acuerdo a la auditoría externa, los estados contables al 31 de diciembre de 2010 presentan razonablemente la situación patrimonial y financiera de BNB SAFI y al 30-11-11 del fondo bajo análisis de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

4. CALIFICACIÓN ASIGNADA

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

<p>Escala Nacional</p> <p>Aa2.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>B1</p>

A tal efecto se define la categoría como: “Los fondos comunes de inversión con una calificación Aa.bo poseen una muy buena calidad bajo todos los estándares.”

El modificador numérico 2 indica que la calificación se encuentra en el rango medio dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a OPCION Fondo de Inversión- Mediano Plazo.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody'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 portfolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.

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