



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

Oportuno Fondo de Inversión- Corto Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Oportuno FI –CP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

Ba3

Aaa.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BNB SAFI

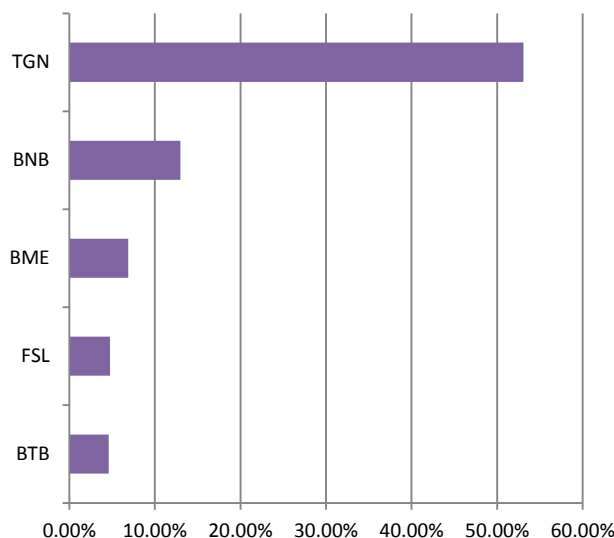
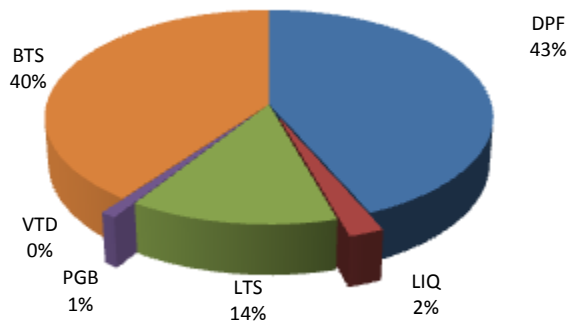
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Portafolio	B2	Aa3.bo
Efectivo	B2	Aa3.bo
Oportuno	Ba3	Aaa.bo
UFV OPCION	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 30-Nov-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
Oportuno FI	0.08%	0.67%	1.07%	4.87%	0.95%

Patrimonio en Millones de Bs	756.75
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios .(1 año):	0.40%
Duration Promedio	318.5 dias
Sharpe Ratio	-1.07

Oportuno al 30-Nov-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Oportuno FI son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en términos de moneda local en los últimos tres años
- » Presenta una satisfactoria diversificación de instrumentos y ha presentado históricamente una baja volatilidad en términos locales.
- » 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 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 “Ba3” y en escala nacional a “Aaa.bo” se basa principalmente en la calidad crediticia promedio que presenta el portafolio del fondo por invertir principalmente en depósitos en moneda local de las entidades bolivianas 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 participación de mercado del fondo dentro los similares en el mercado Boliviano, la performance histórica respecto al benchmark, la calidad de Administrador en el ámbito local y las condiciones en cuanto concentración de inversiones que presenta el fondo.

INTRODUCCIÓN

OPORTUNO FONDO DE INVERSIÓN CP es un fondo de inversión de renta fija que sólo invierte en activos expresados en moneda local. El fondo es administrado por BNB SAFI S.A.. El fondo presenta una trayectoria de casi tres años.

Patrimonio Neto: miles de Bs756,756,775.8 (al30 de Noviembre de 2011), representado por 515,746.8642 cuotapartes con un valor de Bs.1,467.30272 cada una.

El Fondo tiene como inversor target a inversores institucionales y en individuos, siendo el primer fondo orientado a instrumentos expresados en moneda local. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado.

Objetivo de Inversión

Objetivo de Inversión: su labor involucra el manejo de los recursos recibidos de los participantes o aportantes, para su inversión en valores de oferta pública. La administración alcanza también la custodia, cobranza, endoso y otras actividades emergentes de las características de los valores.

Análisis del Reglamento de Gestión

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

POLÍTICAS GENERALES:

Límites generales para las inversiones en cartera:

- a) Deuda emitida por el Tesoro General de la Nación hasta un 90%.
 - b) Valores representativos de deuda emitidos por el Banco Central de Bolivia hasta un 100%.
 - c) Valores representativos de deuda emitidos por otras instituciones del Estado Boliviano hasta un 70%.
 - d) Valores representativos de deuda emitidos por instituciones financieras bancarias nacionales, hasta un 100%.
 - e) Valores representativos de deuda emitidos por instituciones financieras nacionales no bancarias, hasta un 35%.
 - f) Valores representativos de deuda emitidos por Cooperativas bolivianas, hasta un 25 %.
 - g) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades de Responsabilidad Limitada bolivianas hasta el 25%.
 - h) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas constituidas en Bolivia hasta un 50%.
 - i) Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas Mixtas constituidas en Bolivia hasta un 50%.
 - j) Valores emitidos en mercados financieros internacionales hasta el 20%.
 - k) Valores emitidos como consecuencia de distintos procesos de titularización hasta el 100%.
 - l) Finalmente en cuentas de liquidez un mínimo del 7,5% y hasta un máximo del 65% del valor de EL FONDO.
- Toda inversión deberá encontrarse en las que presenten la autorización expresa del Comité de Inversiones

Límites de Inversión por emisor:

- a) Los aportes y recursos de Oportuno, podrán ser invertidos por BNB SAFI S.A. únicamente en valores autorizados e inscritos en el RMV y listados en la Bolsa Boliviana de Valores y en valores extranjeros listados en Bolsa.
- b) BNB SAFI S.A., no podrá adquirir por cuenta de Oportuno, cuotas de participación de otros fondos de inversión, salvo que dicha adquisición sea autorizada por la Superintendencia mediante Resolución de carácter general.
- c) Oportuno no puede ser propietario o tenedor ya sea por medio de compras en el mercado primario o en el mercado secundario, de más del veinticinco por ciento (25%) de una emisión de valores. Adicionalmente, la adquisición de valores en estas condiciones no debe superar el diez por ciento (10%) de la cartera de Oportuno.
- d) Oportuno no deberá poseer más del veinte por ciento (20%) del total de su cartera en valores de renta fija y otras obligaciones emitidas por una misma entidad, a excepción de aquellos valores emitidos o respaldados por el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia.
- e) Oportuno no deberá poseer más del veinte por ciento (20%) de su cartera en el total de valores vigentes emitidos por una misma entidad o grupo empresarial, cualquiera sea su naturaleza.
- f) Oportuno puede poseer hasta el diez por ciento (10%) de su cartera en el total de valores de renta fija emitidos por una entidad vinculada a BNB SAFI S.A., siempre y cuando estos cuenten con una calificación de riesgo igual o superior a BBB2 o N-2, conforme a las disposiciones legales que regulan la materia. Adicionalmente, Oportuno no podrá invertir en valores de renta variable emitidos por entidades vinculadas a BNB SAFI S.A.

Límites para operaciones de venta en reporto:

Se podrá vender en reporto hasta el 20% de los valores de la cartera.

- **MONEDA Y AUTORIZACION DEL FONDO:** El Fondo está denominado en pesos bolivianos, y ha sido inscrito y autorizado en el Registro del Mercado de Valores siendo autorizado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 314 de fecha 29 de Junio de 2004 y se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores bajo el Registro No. SPVS-IV-FIA-OFI-016/2004.

Política de Inversión

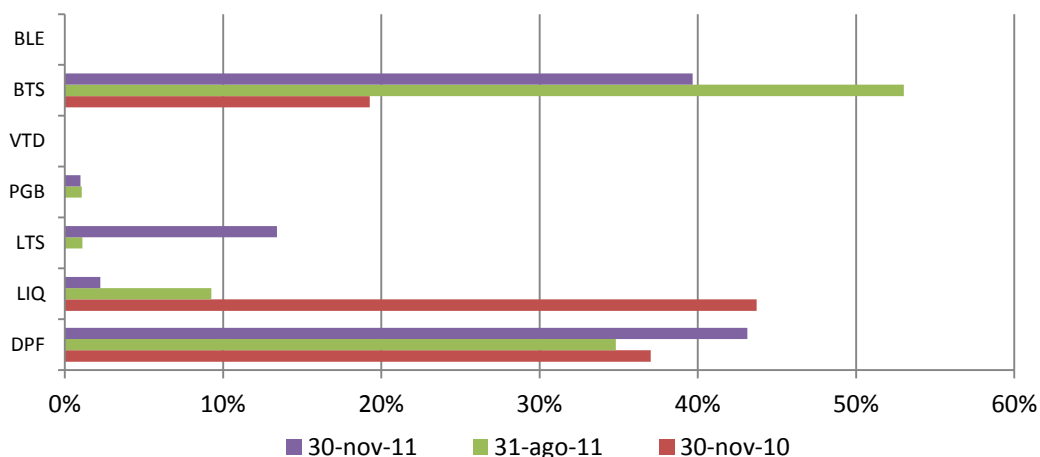
El Fondo está dirigido a la inversión en valores de renta fija especialmente aquellos activos expresados en moneda local con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

1 CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

El total del portafolio al 30-11-11 alcanzaba la suma de Bs756.75 millones, en siguiente gráfico se muestra la evolución de la cartera de inversiones en el último año:

**Evolución del Portafolio de Oportuno
al 30-Nov-11**



Referencias:

BTS: Bonos del Tesoro General de la Nación

LIQ: Liquidez

BLP: Bonos de Largo Plazo

CMP: Títulos Corporativos del Exterior

DPF: Depósito a Plazo Fijo

TDP: Plazos Fijos del Exterior

LTS: Letras del Tesoro

Como se desprende del gráfico anterior al 30-11-11 los DPF con un 43% de participación de las inversiones comienzan a ser la principal colocación siendo la principal tenencia del fondo, desplazando a los Bonos del Tesoro que alcanzan a un 39%. Por otro lado se observa un incremento de las colocaciones en letras del Tesoro (13.40%) y una importante caída de la liquidez inmediata (2.24%). A esa fecha los principales emisores a los cuales se expone el fondo son el Tesoro General de la Nación (53.1%), Banco Nacional de Bolivia (13.0%) y el Banco Mercantil-Santa Cruz (6.9%), todos los valores incluyen la liquidez.

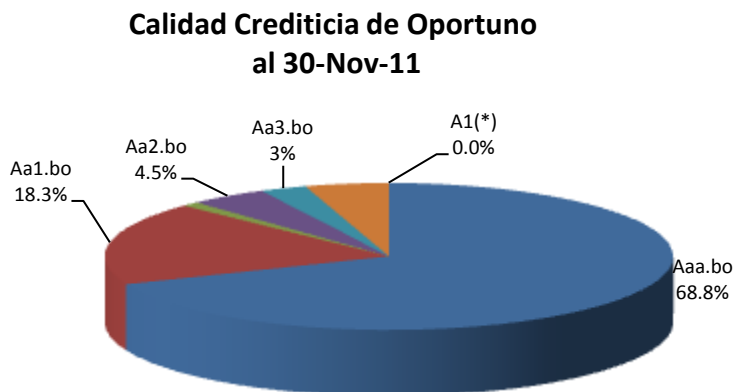
Consideramos que el contexto de los últimos años del sistema financiero boliviano ha permitido ir mejorando la diversificación de las entidades donde se deposita y en los instrumentos del gobierno, aunque aún se lo considera bajo.

COMPOSICIÓN POR PAIS

Debido a la política de inversiones que se ha establecido al fondo Oportuno, el fondo ha realizado principalmente inversiones en la República de Bolivia. En el presente trimestre el fondo el 100% de las colocaciones son en Bolivia. Se menciona que la normativa establece que se puede colocar en el exterior hasta un 20% del patrimonio.

1.1.2. Composición por Calificación de Riesgo

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



(*) CORRESPONDE A CALIFICACIONES GRADO DE INVERSIÓN EN ESCALA INTERNACIONAL.

Si bien la política de la administradora es mantener por lo menos una calificación promedio de A3, actualmente la misma es muy superior como surge del gráfico precedentemente expuesto. La calificación promedio es muy satisfactoria dada las calificaciones de los depósitos en moneda local de las entidades financieras bolivianas.

El Fondo posee una Metodología específica para la ponderación de la calificación de riesgo de la cartera. La misma consiste en separar las inversiones entre largo plazo y corto plazo tomando los días de vida remanentes para dicha ponderación. A su vez, el precio a considerar es el de mercado a la fecha del reporte.

1.1.3 Composición Por Moneda

Si bien el fondo se encuentra denominado en bolivianos dados sus activos, su Reglamento de Gestión le permite tener en cartera también inversiones en UFV. La composición de la cartera al 30-Nov-11, se encontraba distribuida de la siguiente forma:

MONEDA	30-11-11	31-08-11	31-05-11	28-02-11	30-11-10
Bolivianos	63.00%	49.78%	45.42%	56.22%	81.28%
UFV	36.99%	50.02%	53.42%	40.68%	10.72%
USD		0.1%	1.17%	3.10	8.01

Se observa que en el último trimestre ha incrementado las colocaciones en Bolivianos y que debido a la desaceleración de la inflación en los últimos trimestres el fondo ha decidido invertir una menor proporción en colocaciones de UFV.

2. INFORMACIÓN HISTÓRICA

2.1 TENDENCIA

La salida de capitales observada a fines de diciembre de 2010 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 diez 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. En los últimos meses del presente año existen en el mercado local muchas empresas bolivianas que se encuentran intentando emitir bonos, sin embargo las condiciones aún para los institucionales 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	RENDIMIENTO 30-11-11	REND. ANUALIZ AL 30-11-11	REND. ANUALIZ AL 31-08-11	REND. ANUALIZ. AL 31-05-11	REND. ANUALIZ. AL 28-02-11	REND. ANUALIZ. AL 30-11-10
1 Mes	0.08%	0.98%	2.51%	0.45%	1.02%	0.31%
3 Meses	0.28%	1.11%	1.58%	0.62%	1.14%	1.58%
6 Meses	0.67%	1.34%	1.03%	0.82%	1.16%	1.10%
1 año	1.07%	1.07%	1.19%	0.71%	0.98%	0.69%
3 años	4.87%	1.60%	2.58%	2.26%	4.83%	5.54%
5 años	23.29%	4.28%	4.48%	3.09%	4.90%	5.21%
YTD	0.95%	1.03%	0.99%	0.64%	0.91%	0.92%
Desde Inicio	46.66%	5.30%	5.44%	3.15%	5.79%	5.97%

El Benchmark de Oportuno Fondo de Inversión será establecido por el promedio de los siguientes factores:

1. Promedio ponderado de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión de “corto plazo”, denominados en moneda nacional e inscriptos en el Registro del Mercado de Valores.
2. Promedio ponderado de las tasas pasivas en moneda nacional de cajas de ahorro de bancos locales autorizados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, 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 y 180 días, de bancos locales autorizados por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, con calificación de riesgo de corto plazo de N-2 y superior.
4. Tasa promedio ponderada de adjudicación de Subasta del BCB para valores emitidos en moneda nacional.

El Benchmark será calculado mensualmente por LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA, en cumplimiento a las disposiciones de la normativa vigente.

Oportuno muestra desde fines de 2010 una caída de sus rendimientos, que se debe principalmente a la caída que muestran las tasas de interés locales al igual que la estabilidad de la inflación. Sin embargo en los últimos trimestres muestra una leve recuperación de los retornos dada que han empezado a incrementarse levemente las tasas locales. El fondo tiene como política tener inversiones líquidas en cartera con el fin de poder atender los posibles rescates de los cuotapartistas. En ciertos casos, esto ha llevado a sacrificar retornos más elevados y a priorizar liquidez.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

2.3.1 DESVÍO STANDARD

Se ha procedido al cálculo del desvío standard como indicador de la volatilidad de la cuotaparte y en consecuencia de su riesgo. Al 30-Nov-11 ha sido de 0.40% para el período de 12 meses.

2.3.2 COEFICIENTE DE VARIACIÓN

Se ha calculado el Coeficiente de Variación (es decir, el desvío standard dividido sobre el promedio del valor de la cuotaparte durante ese período), como medida adicional de la volatilidad que ha tenido la cuotaparte en el período analizado. El mismo ha sido de 0.000003 para el período de 1 año finalizado el 30-Nov-11.

2.3.4 BETA

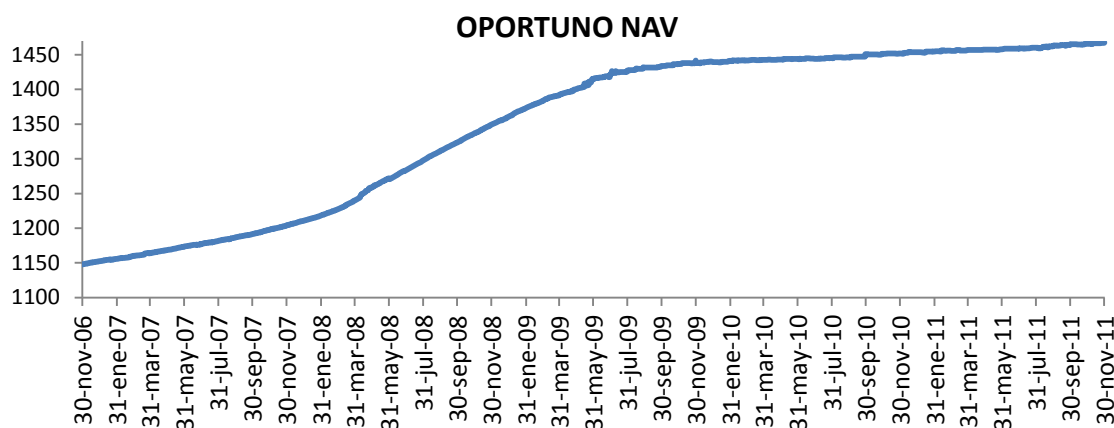
El mencionado indicador no es de aplicación para OPORTUNO FI.

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 negativo en 1.07 para el período de 12 meses al 30-Nov-11. El mismo presenta un valor inferior al del trimestre anterior dado que cayeron los rendimientos y continúa siendo negativo.

2.4 CUOTAPARTES

La evolución de la cuotaparte en los últimos 60 meses (hasta Noviembre 11) ha tenido un comportamiento positivo, aunque en los últimos casi treinta meses han disminuido los retornos y de allí el achatamiento de la curva. En el siguiente gráfico observamos la evolución del valor de cuotaparte en los últimos tres años:



2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

Al mes de Noviembre de 2011 presenta un total de 5,625 clientes que lo coloca en segunda posición en este indicador del mercado de fondos bolivianos con una participación de 10.6% de mercado total y adicionalmente representa un 33.0% del total de participantes respecto a los fondos comparables ocupando el 2° lugar en este ranking. El fondo ha crecido un 0.2% en los últimos seis meses en cuanto a cantidad de participantes, mientras que el mercado de fondos comparables ha crecido 1.1% en el mismo período.

2.4.2 EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al mes de Noviembre de 2011, el patrimonio de fondo alcanzaba un valor de Bs756.75 millones lo que mostraba un incremento del 13.13% respecto a seis meses antes. Actualmente es el líder total de la industria de fondos Bolivianos en cuanto al tamaño con una participación de mercado del 14.3%. Adicionalmente su crecimiento ha sido muy importante desde su inicio presentando una satisfactoria participación de mercado que alcanza un valor de 31.6% de los fondos comparables a Noviembre 2011, siendo el primer fondo en este indicador.

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	7.49%	56,615,792.60
Nº 2	7.28%	55,070,686.33
Nº 3	6.03%	45,596,117.82
Nº 4	5.12%	38,716,110.87
Nº 5	4.83%	36,526,051.47
Nº 6	2.67%	20,197,634.70
Nº 7	2.57%	19,414,967.62
Nº 8	2.52%	19,036,482.75
Nº 9	2.26%	17,112,998.09
Nº 10	2.24%	16,937,653.50
Total (de los 10 participantes)	43.01%	325,224,495.75

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

Al mes de Noviembre de 2011, la duración promedio del Fondo se encuentra en los 318.5 días, lo que implica un valor de duración promedio similar al trimestre anterior. Esto lo continúa posicionando al fondo por debajo de los 360 días. Dado que continúa la incertidumbre en el contexto socio político del país, la administradora busca estar preparada para atender rescates sin tener que liquidar inversiones que presenten pérdidas para los cuotapartistas.

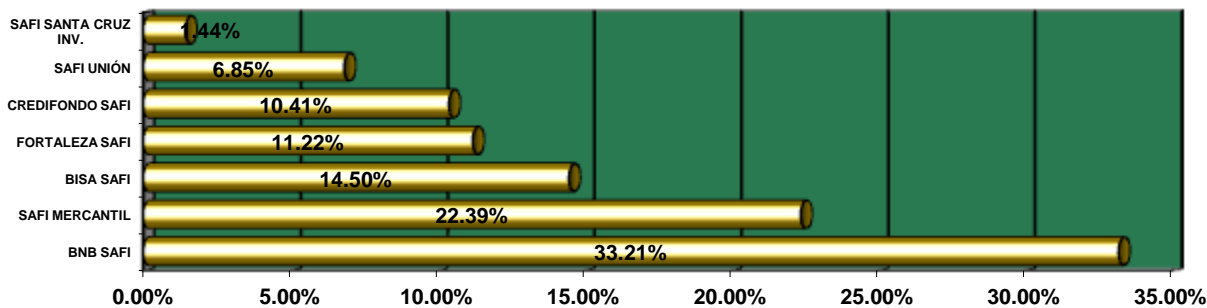
3. ANÁLISIS CUALITATIVO

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 UFV OPCION 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 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 auditoria 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>Aaa.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>Ba3</p>
--

A tal efecto se define la categoría como: “Los fondos comunes de inversión con una calificación Aaa.bo poseen la mejor calidad de los activos que constituyen la cartera bajo todos los estándares.

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

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

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010 AAX). Todos los derechos reservados. **TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S™), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO.** MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD 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