



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 Nevarés
carlos.nevares@moodys.com

Portafolio Fondo de Inversión- Mediano Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Portafolio FI –MP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B2

Aa3.bo

Estable

Calificaciones vigentes de BNB SAFI

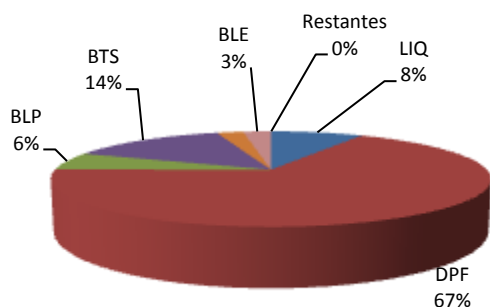
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Portafolio	B2	Aa3.bo
Efectivo	B2	Aa3.bo
Oportuno	Ba3	Aaa.bo
UFV OPCION	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 30-Nov-11

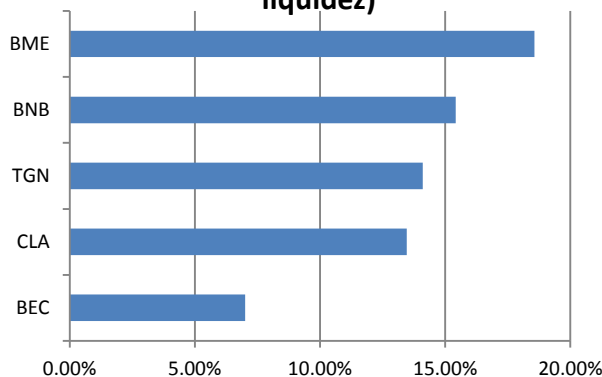
Rendimiento Portafolio FI	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
	0.07%	0.58%	1.18%	2.85%	1.06%

Patrimonio en Millones de USD	84.57
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios .(1 año):	0.43%
Duración Promedio	366.23 días
Sharpe Ratio	-0.75

Portafolio FI al 30-Nov-11



Principales Colocaciones (incluye liquidez)



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Portafolio FI son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido satisfactoria en términos de moneda extranjera en los últimos 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 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 presenta más del 80% de sus activos 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 suba de la calificación de Riesgo en escala Global “B2” y en escala nacional “Aa3.bo” se basa principalmente en la mejora de la calidad crediticia promedio y del nivel de pérdidas esperado asociados a la cartera del portafolio que históricamente se ha compuesto principalmente de DPF en moneda extranjeras y liquidez en entidades financieras Bolivianas las cuales han mejorado su calidad crediticia en el último trimestre. También presenta una calificación de riesgo de mercado en “MR3” que presenta una volatilidad moderada ante cambios de mercado.

INTRODUCCIÓN

PORTAFOLIO FONDO DE MEDIANO PLAZO es un fondo de inversión de renta fija, administrado por BNB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.. El Fondo fue originalmente creado por Fondos Bancruz S.A., Sociedad Administradora del Banco SANTA CRUZ.

- Patrimonio Neto: U\$S 84,577,781.9 (al 30 de Noviembre de 2011), representado por 435,359.61 cuotapartes con un valor de U\$S194.27108 cada una.

El Fondo tiene como inversor target a personas físicas, ofreciéndoles una alternativa a la inversión en productos financieros tradicionales, como ser plazo fijo y cuenta corriente, entre otros. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado.

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 de inversión es la administración de la cartera de inversiones del Fondo, 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

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:

1. No más del 8% de la cartera en inversiones no calificadas por riesgo.
2. No más del 60% de la cartera en valores de largo plazo.
3. La calificación mínima de riesgo para valores de propiedad definitiva deberá ser: Largo plazo: BBB2 Corto plazo: N-3.
4. La calificación global de la cartera no deberá ser inferior a A3 para valores de largo plazo y N-2 para valores de corto plazo.
5. Las compras en reporto no deberán superar el 15% de la cartera de inversiones, en valores con calificación de riesgo mínima de BBB para largo plazo y N-3 para corto plazo.
6. Depósitos en cuenta corriente o cajas de ahorro hasta el 65% de la cartera (mostrando un incremento respecto de períodos anteriores).
7. Inversiones superiores al 15% del patrimonio en moneda nacional deberá contar con la autorización expresa del Comité de Inversiones. Las inversiones en moneda nacional no deberán superar el 25% del patrimonio.

Límites de Inversión por emisor:

- Hasta el 20% de la cartera en valores representativos de deuda emitidos por un determinado emisor.
- •Hasta el 20% de la cartera en el conjunto de valores emitidos por un emisor o grupo empresarial.
- •Hasta el 15% de la cartera en valores emitidos por entidades vinculadas a BNB SAFI.

Límites de inversión por emisiones de valores:

- Hasta el 25% de los valores de una misma emisión (mostrando un incremento respecto de períodos anteriores).
- La inversión anterior no podrá superar el 10% de la cartera.

Límites para operaciones de venta en reporto:

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

MONEDA DEL FONDO: El Fondo está denominado en dólares estadounidenses. Si bien los inversores pueden hacer sus suscripciones en moneda local (Bolivianos), los mismos son convertidos al tipo de cambio vigente en el día del aporte y son invertidos en el fondo en Dólares Estadounidenses.

El Fondo ha sido inscrito y autorizado en el Registro del Mercado de Valores. El mismo se encuentra reglamentado por lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y la Resolución Administrativa SPVS/IV/290.

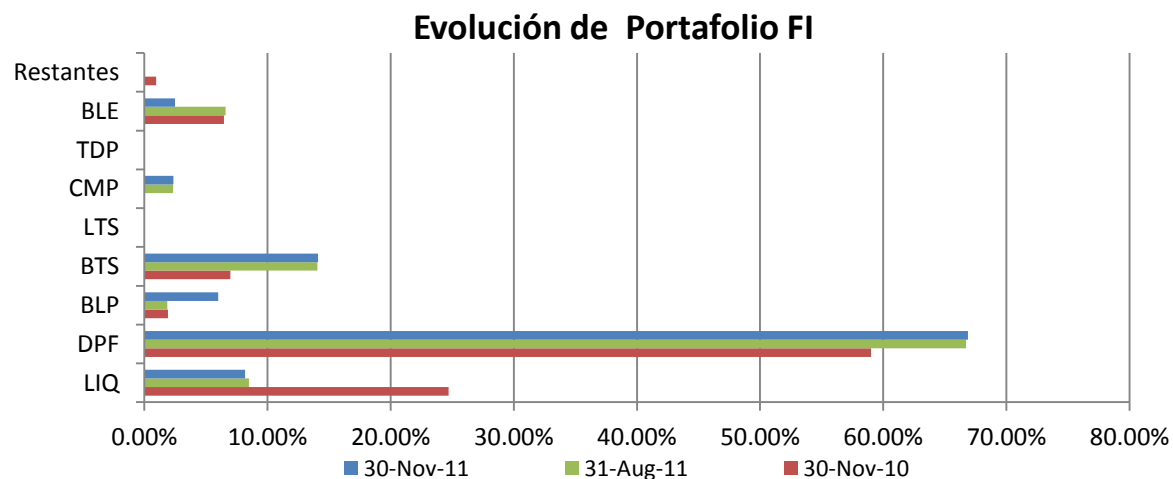
En la actualidad, el Fondo cumple con las prácticas y procedimientos de la normativa local vigente. A su vez, cumple con los límites de inversiones y liquidez dispuestos por su Reglamento de Gestión y por lo reglamentado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

En el mes de marzo 2003, la Sociedad Administradora solicitó a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros una modificación a su Reglamento de Gestión. La misma fue aprobada el 6 de mayo de 2003. La modificación aprobada consiste en incrementar el porcentaje en las cuentas de liquidez del 15% del valor del fondo al 65% del valor del fondo.

1 CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

El total del portafolio al 30-11-11 alcanzaba la suma de u\$s84.57 millones, en siguiente gráfico se muestra la evolución de la cartera de inversiones en el último año:



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, en el último trimestre Portafolio FI continúa presentando como principal exposición las colocaciones en depósitos a plazo en bancos de primera línea. Al 30-11-11 los DPF han mantenido levemente su participación alcanzando a un 66.7%. Por otro lado las colocaciones en liquidez inmediata disminuyen en el trimestre alcanzando a un 8.48% contra un 13.5% del trimestre anterior. Adicionalmente en el último trimestre se han incrementado las colocaciones en el exterior dada la alta liquidez del sistema financiero boliviano que conlleva bajas tasas de interés locales.

Consideramos que dada la situación actual de la economía boliviana la diversificación de los instrumentos al 30-11-11 es adecuada y que en términos generales la cartera presenta una buena calidad.

Los principales emisores donde se halla colocado el fondo al 30-11-11 son las siguientes:

EMISOR	TOTAL CARTERA DE INVERSIÓN (INCLUYE LIQUIDEZ)	TOTAL PORTAFOLIO
BME	18.56%	19.39%
BNB	15.42%	14.35%
TGN	14.11%	15.37%
CLA	13.46%	12.92%
BEC	7.01%	7.64%
TOTAL	68.56%	69.66%

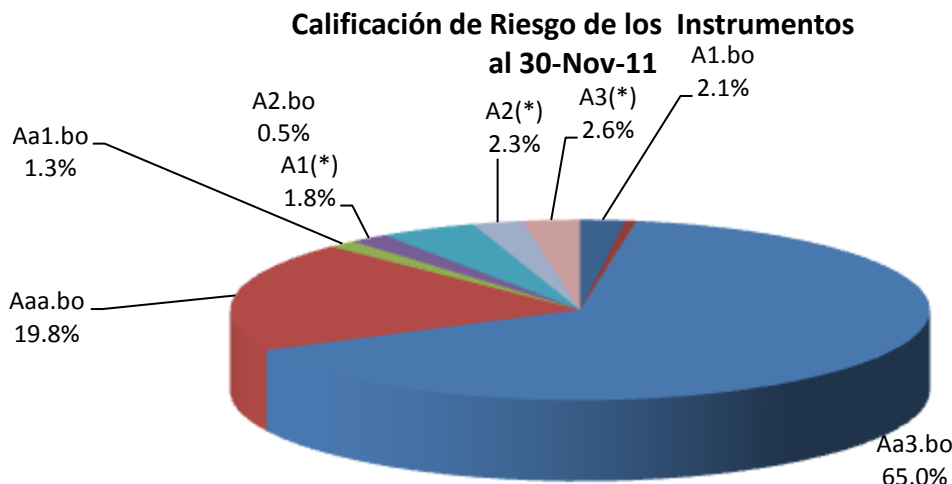
En cuanto al porcentaje de liquidez, el fondo posee aproximadamente un 27.4% de esa colocación inmediata en el Banco Nacional de Bolivia. En términos generales, la cartera cumple con las restricciones establecidas por las regulaciones y por su propio Reglamento de Gestión, y consideramos que es de buena calidad.

COMPOSICIÓN POR PAIS

El Fondo hasta febrero 05 realizaba inversiones exclusivamente en la República de Bolivia. Sin embargo las normativas aprobadas en 2005 establecieron que se podría colocar en el exterior hasta un 20% del patrimonio de los títulos valor y hasta el 40% de la liquidez. Al 30-11-11 el fondo presenta colocaciones en bonos de varias empresas extranjeras y en la liquidez del fondo,. Entre las colocaciones de bonos las principales son las de Santander Chile, UBS, CAF y Citigroup, alcanzando la suma total de todas las colocaciones del 7.77% del total del portafolio. Todas son consideradas instituciones financieras internacionales de primer nivel.

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:



(*) 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 superior como surge del gráfico precedentemente expuesto.

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.

La calificación promedio del Fondo es muy satisfactorio y se puede situar dentro del rango de la AA, éste promedio se ha dado debido a que Moody's Latin America le ha asignado a los depósitos en moneda extranjera una suba de la calificación en los trimestres anteriores

1.1.3 Composición Por Moneda

Si bien el fondo se encuentra denominado en dólares estadounidenses, su Reglamento de Gestión le permite tener en cartera un porcentaje en inversiones en bolivianos. La evolución de la composición de la cartera al 30-11-11, se encontraba distribuida de la siguiente forma:

MONEDA	30-11-11	31-08-11	31-05-11	28-02-11	30-11-10
Dólares estadounidenses:	78.81%	77.17%	78.63%	79.25%	82.62%
Bolivianos	8.93%	12.18%	8.32%	8.62%	11.95%
Mantenimiento de valor	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.00%
UFV	12.27%	10.65%	13.05%	12.13%	5.42%

En los últimos dos trimestres las inversiones en dólares han mostrado un valor estable.

La actual composición cumple con los requisitos establecidos por la administradora en el Reglamento de Gestión del Fondo..

2. INFORMACIÓN HISTORICA

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	0.07%	0.89%	1.47%	0,68%	1.06%	0.11%
3 Meses	0.20%	0.80%	1.51%	1,10%	1.62%	1.11%
6 Meses	0.58%	1.15%	1.19%	1,31%	1.30%	0.84%
1 año	1.18%	1.18%	1.25%	1,08%	1.07%	0.88%
3 años	2.85%	0.94%	1.50%	2,22%	2.98%	3.48%
5 años	15.37%	2.90%	3.06%	3,18%	3.31%	3.40%
YTD	1.06%	1.15%	1.28%	1,28%	1.58%	0.88%
Desde 1/07/01	41.03%	4.43%	3.30%	3,37%	3.72%	3.78%

BENCHMARK: El Benchmark de Portafolio Fondo de Inversión se estableció por el promedio de los siguientes factores:

1. Promedio ponderado de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión de “mediano plazo”, denominados en dólares e inscriptos en el Registro del Mercado de Valores, para el cálculo no se tomara en cuenta a Portafolio Fondo de Inversión.
2. Promedio ponderado de las tasas pasivas en moneda extranjera 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 extranjera, emitidos a plazos de 30, 60, 90, 180 y 360 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 extranjera

Los rendimientos del trimestre Ago 11 – Nov 11 han mostrado un leve repunte, como lo han mostrado la mayor parte de los fondos de la industria dado el leve incremento de tasas que mostró el mercado en el periodo.

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. El mismo ha sido de 0.43% para los últimos doce meses en el período finalizado el 30 de Noviembre de 2011. La volatilidad histórica ha sido baja y se lo ha calificado MR3 debido al relativo alto riesgo crediticio representado por los bancos Bolivianos, como lo reflejan sus calificaciones globales en moneda extranjera, en combinación a la histórica volatilidad de las condiciones socio-políticas del país, reflejado en su baja calificación soberana, podría incrementar la volatilidad del valor de las cuotas de los fondos en el mediano plazo.

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 0.00002 para el período de 12 meses finalizado el 30 de Noviembre de 2011 un valor similar al del trimestre anterior.

2.3.4 BETA

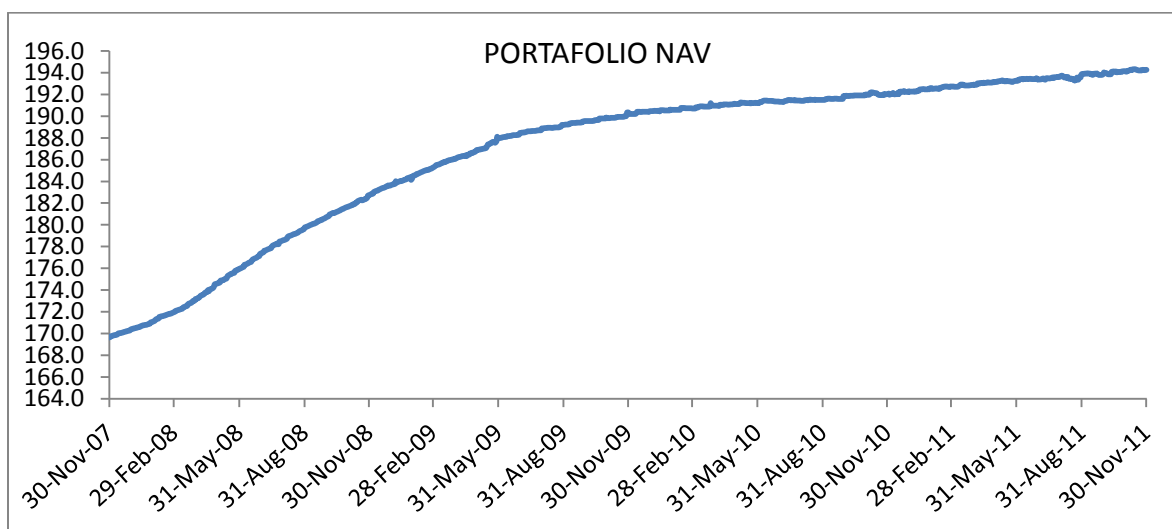
El mencionado indicador no es de aplicación para PORTAFOLIO F.I.

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 de -0.75^1 para el período de 12 meses al 30 de Noviembre de 2011 un valor superior al trimestre anterior. El valor se ha transformado en positivo en el último trimestre lo que refleja una mejora en los retornos respecto a la tasa libre de riesgo.

2.4 CUOTAPARTES

El valor de la cuotaparte ha tenido una evolución positiva desde su inicio. La misma, ha mostrado el siguiente comportamiento para el período de 36 meses finalizado el 30-Nov-11:



2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

Al mes de Noviembre de 2011 presenta un total del 5,586 clientes que representa un leve incremento del 2.5% en el número de participantes respecto a seis meses atrás mientras que el mercado de fondos comparables disminuye un 0.6% en el mismo período. A Noviembre de 2011 se ubica en la tercera posición respecto al total del mercado con una participación del 10.6% sobre el total de los fondos y es el líder en el mercado de los fondos comparables.

¹ Para el cálculo del indicador, se ha utilizado como tasa libre de riesgo, la tasa LIBOR a 90 días.

2.4.2 EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

Al mes de Noviembre de 2011, el patrimonio de fondo muestra una caída del 6.4% respecto al valor que mostraba seis meses atrás, mientras que el mercado de fondos bancarios en dólares en su conjunto mostró una caída del 10.07% en dicho período. Su participación sobre el total del mercado alcanza al 11.0% a Noviembre de 2011 ubicándose como líder en la posición del mercado de fondos comparables a esa fecha manteniendo ese lugar del trimestre anterior.

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 USD
Nº 1	3.65%	3,083,778.01
Nº 2	3.60%	3,042,195.21
Nº 3	3.09%	2,613,586.57
Nº 4	2.35%	1,985,308.64
Nº 5	2.16%	1,823,469.62
Nº 6	1.80%	1,522,634.51
Nº 7	1.40%	1,185,469.93
Nº 8	1.26%	1,065,336.79
Nº 9	1.19%	1,007,630.03
Nº 10	1.09%	918,841.06
Total (de los 10 participantes)	21.57%	18,248,250.37

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

A Noviembre de 2011, la duración promedio del Fondo se encuentra en los 366.89 días, lo que representa una caída de casi ciento treinta días respecto al registrado en el trimestre anterior. Esto continúa posicionando al fondo por debajo de los 500 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 cotapartistas.

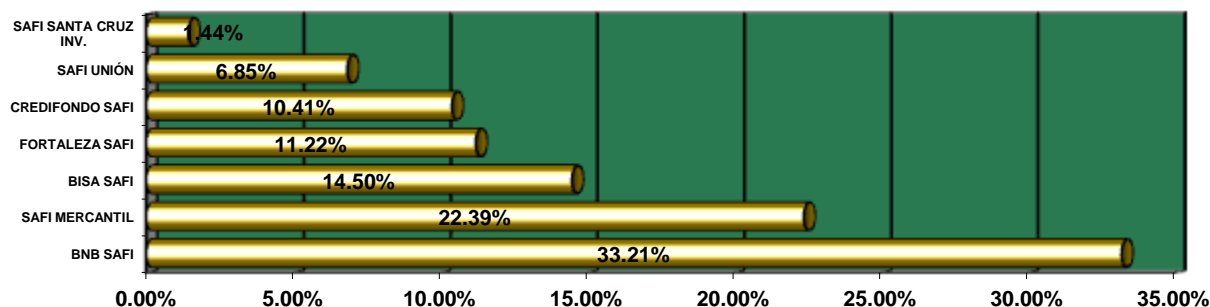
3. ANÁLISIS CUALITATIVO

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, OPORTUNO 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 1 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>Aa3.bo</p> <p>Escala Global</p> <p>B2</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 “3” indica que la calificación se encuentra en el rango “inferior” de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a PORTAFOLIO 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 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, 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