



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.nevarés@moodys.com

Mercantil Fondo Mutuo - Corto Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Mercantil FM -CP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B2

Aa3.bo

Estable

Calificaciones vigentes de SAFI MERCANTIL-SANTA CRUZ

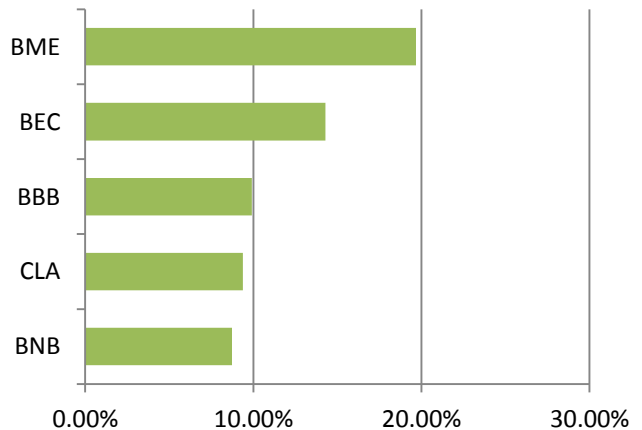
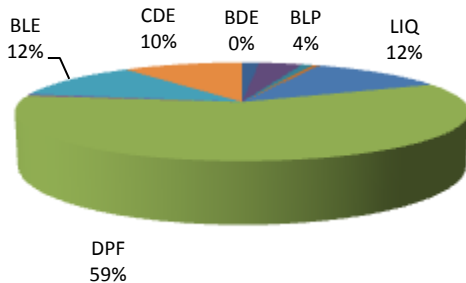
Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Crecer	Ba3	Aa1.bo
Horizonte	B2	Aa3.bo
Mercantil	B2	Aa3.bo
Próximo	B2	Aa3.bo
Superior	B1	Aa2.bo

Datos Claves del Fondo al 31-Ago-11

Rendimiento	1 mes	6 meses	1 año	3 años	YTD
Mercantil FM-CP	0.09%	0.16%	0.30%	3.33%	0.18%

Patrimonio en Millones de USD	40.34
Volatilidad Anualizada Rendimientos diarios .Clase A (1 año):	0.16%
Duración Promedio	330 días
Sharpe Ratio	-7.48

Cartera de Mercantil SAFI al 31-08-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Mercantil FM son

- » La calidad crediticia promedio del fondo ha sido muy satisfactoria en los últimos años en términos de moneda extranjera
- » Presenta una duración promedio corta a media que brinda una baja volatilidad
- » El administrador del fondo cuenta con una trayectoria reconocida en la industria de fondos en Bolivia siendo líder en la industria local y adicionalmente el grupo financiero Mercantil-Santa Cruz 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 y liquidez
- » 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 es 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

MERCANTIL FONDO MUTUO - CORTO PLAZO, es un fondo de inversión Abierto de RENTA FIJA, autorizado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros el día 24 de agosto de 2000, asignándole el número de registro SPVS-IV-FIA-MFM-009/2000. A partir del 18 de septiembre del mismo año, la administración del mismo se encuentra a cargo de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Mercantil Santa Cruz S.A..

El Fondo busca fundamentalmente atraer inversores en las ciudades de Santa Cruz, Cochabamba, La Paz, Tarija, Sucre, Potosí y Oruro .

- » Patrimonio Neto: U\$S 40,345,535.94 (al 31 de Agosto de 2011), representado por la cantidad de 201,730.8771 cuotapartes con un valor de U\$S 199.99683 cada una.

El Fondo tiene como target de captaciones óptimo a inversiones en un rango determinado de inversión. A su vez, el fondo busca atraer a inversores institucionales e instituciones financieras.

El Fondo posee oficinas en las ciudades de La Paz (2), Santa Cruz (2), Cochabamba, Sucre, Potosí, Tarija y Oruro. A su vez, el fondo tiene alcance nacional, dado por la cobertura regional del Banco Mercantil Santa Cruz S.A., con el cual tiene suscrito un contrato de distribución.

Objetivo de Inversión

El objetivo del fondo es invertir en valores de acuerdo a la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes.

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:

Las inversiones realizadas por el fondo se mantendrán de acuerdo a lo establecido en los Art.82,83,84,85 y 107 del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades y del Reglamento Interno de Mercantil Fondo Mutuo - Corto Plazo.

- Limites generales para las inversiones en cartera:

- » Valores emitidos por el Banco Central de Bolivia: 100%
- » Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación: 100%
- » Valores emitidos por Bancos Privados y Entidades Financieras Nacionales: 100%
- » Valores emitidos por Bancos Privados y Entidades Financieras Extranjeras:30%
- » Valores emitidos por Sociedades Anónimas, Sociedades Anónimas Mixtas y de Responsabilidad limitada: 75%
- » En cuenta corriente o caja de ahorro a efectos de liquidez: 50%

- Política crediticia

El fondo invierte únicamente en valores de renta fija con una calificación de "Investment Grade".

- » MONEDA DEL FONDO: El Fondo está denominado en dólares estadounidenses.
- » MONTO MINIMO DE INVERSION: u\$s 300 (Dólares estadounidenses trescientos)

Tratamiento Tributario: La Sociedad actuará como agente de retención en caso de que el Participante no presente su Número de Identificación Tributaria (NIT), reteniendo el Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) y demás obligaciones tributarias vigentes. La presentación del NIT deberá realizarse de acuerdo a las normas vigentes impuestas por autoridad competente.

En la actualidad, el Fondo cumple con las prácticas y procedimientos de la normativa local vigente.

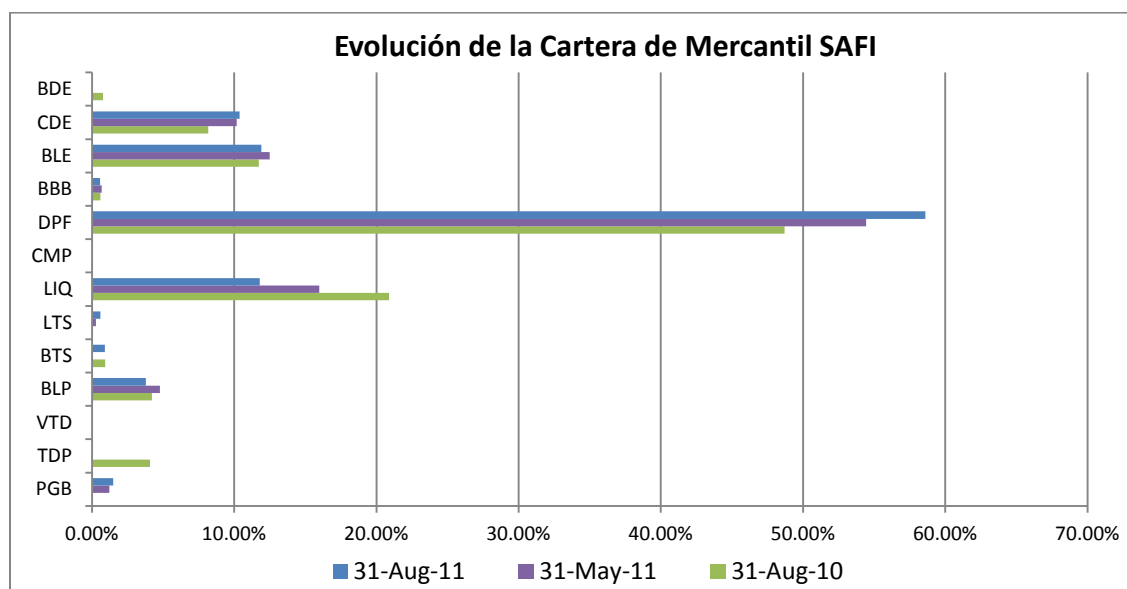
POLÍTICA DE INVERSIÓN:

A su vez la política de inversión está basada en 4 principios fundamentales: Seguridad y Solvencia, Liquidez y Rentabilidad. La misma es la de realizar inversiones en valores emitidos por entidades financieras y comerciales de primer orden, en forma prudente, con la finalidad de alcanzar un adecuado equilibrio entre rentabilidad y riesgo para beneficio de los participantes.

1 CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

El total del portafolio al 31-08-11 alcanzaba la suma de USD 40.34 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

DPF: Depósito a Plazo Fijo

LTS: Letras de Tesoro

BLP: Bonos Largo Plazo

PGB: Pagarés Bursátiles

BBB: Bonos Bancarios Bursátiles

VTD: Valores de Titularización

LIQ: Liquidez

TDP: Títulos a Plazo Fijo del Exterior

CMP: Comercial Papers

BLE: Títulos Extranjeros de Corto Plazo

CDE: Certificado de Depósito Extranjero

Al igual que desde hace más de cinco años, el fondo continúa presentando la mayor concentración en depósitos a plazo. Al 31-08-11, muestra una un valor superior al trimestre anterior alcanzando un valor del 58.61%.

En el presente trimestre se han incrementado nuevamente las colocaciones del exterior a un 24.61% de la cartera total contra un 21.67% en el trimestre anterior.

Por otro lado al 31-08-11 la participación de la liquidez alcanza a un 11.79% siendo un valor inferior al trimestre anterior. Las principales entidades receptoras de la liquidez fueron el Banco Mercantil-Santa Cruz con u\$s1.88MM y la entidad Banco Nacional de Bolivia que recibió u\$s1.93 millones.

Los depósitos a plazo locales se encuentran diversificados en 10 entidades financieras siendo la principal receptora de los mismos el Banco Mercantil Santa Cruz con un 15.0% del total de la cartera (incluido Liquidez). A su vez, las calificaciones de riesgo de los bancos locales son satisfactorias correspondiendo en su totalidad a entidades calificadas con un mínimo de A2 o categorías superiores en escala local.

Al 31-08-11 el fondo presenta una pequeña proporción de emisiones del gobierno en su portafolio.

Por otro lado se mantienen las colocaciones en títulos de corto plazo en el exterior que alcanzan a un 11.9% y los certificados de depósitos extranjeros que representan un 10.4% encontrándose diversificados en 17 corporaciones, principalmente bancos latinoamericanos.

Consideramos que el fondo continúa adoptando un perfil conservador y que la composición de su cartera es adecuada

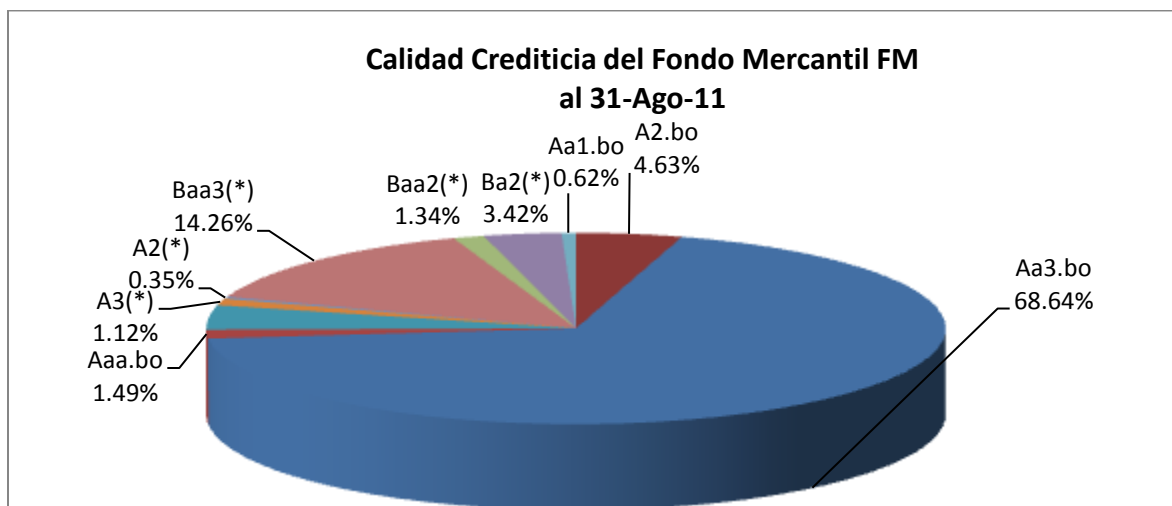
COMPOSICIÓN POR PAIS

A partir del año 2006, debido al cambio en las regulaciones, el fondo comenzó a colocar en el exterior hasta un 30% de los títulos valores y 40% de la liquidez. Como se mencionó previamente a Agosto 11 el fondo presenta colocaciones de liquidez, bonos de corto plazo, certificados de depósitos, depósitos a plazo y liquidez. Las entidades receptoras de la liquidez eran la entidad financiera suiza UBS Finance(Aa3)y Morgan Stanley. Por otro lado invirtió en Títulos de Corto Plazo siendo las principales colocaciones las

siguientes empresas:, Santander de Chile, Banco Industrial y Comercial, Empresa Energética de Sergipe, Banco Votorantim y Banco Cruzeiro do Sul. Por otro lado invirtió en Certificados de Depósitos de Banco do Brasil y Banco Votorantim. Todas las colocaciones sumaban un 24.6% del patrimonio.

1.1.2. Composición por Calificación de Riesgo

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



(*) Corresponde a calificación Internacional Investment Grade

Considerando las calificaciones internacionales como AAA local se desprende del gráfico precedente, que las calificaciones de riesgo de los instrumentos en cartera se mantienen en un rango medio alto, estando claramente su promedio en el rango de A1.bo.

El fondo mantiene un alto rango en las calificaciones de riesgo de los instrumentos en los que invierte, lo cual muestra el carácter conservador que privilegia la Sociedad en sus inversiones, sin que ello implique una baja de rendimiento, pues el Fondo se ha mantenido en niveles adecuados de rentabilidad. Adicionalmente en la presente tabla se observa la importante participación de la calificación Aa2 que corresponde a una entidad "internacional" lo que brinda una muy satisfactoria calidad de cartera.

Consideramos que el nivel de la cartera, bajo el indicador mencionado es satisfactoria, aunque se encuentra sujeta a riesgo cambiario por la alta exposición a instrumentos locales denominados en dólares, de allí su calificación final.

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 está denominado en dólares estadounidenses, su Reglamento de Gestión permite realizar inversiones en Bolivianos en un porcentaje menor.

La cartera (incluyendo liquidez) al 31 de Agosto de 2011 se encontraba compuesta de la siguiente forma:

- Dólares Estadounidenses: 90.11%
- Bolivianos: 8.66 %
- Mantenimiento de Valor: 0.0%
- UFV: 1.24%

En consecuencia, la actual composición cumple con los requisitos establecidos por la administradora en el Reglamento de Gestión del Fondo. Al 31-08-11 dado el incremento de tasas se observa que vuelve a invertir en colocaciones de UFV. Ello se ha debido a la desaceleración que ha experimentado la inflación boliviana en los últimos tres meses y la caída de las tasas locales.

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 31 de Agosto de 2011:

PERIODO	RENDIMIENTO 31-08-11	REND. ANUALIZ AL 31-08-11	REND. ANUALIZ. AL 31-05-11	REND. ANUALIZ. AL 28-02-11	REND. ANUALIZ. AL 30-11-10	REND. ANUALIZ AL 31-08-10
1 Mes	0,03%	0,39%	0.13%	0.08%	0.19%	0.50%
3 Meses	0,09%	0,37%	0.30%	0.30%	0.29%	0.32%
6 Meses	0,16%	0,31%	0.30%	0.29%	0.31%	0.31%
1 año	0,30%	0,30%	0.30%	0.30%	0.42%	0.53%
3 años	3,33%	1,10%	1.72%	2.33%	2.75%	3.09%
5 años	13,23%	2,52%	2.66%	2.79%	2.89%	2.99%
YTD	0,18%	0,26%	0.22%	0.12%	0.36%	0.39%

- **Benchmark del Fondo:** La Sociedad estableció como indicador comparativo de rendimiento (“benchmark”), al Promedio de las Tasas de Interés Anuales Efectivas (TIAE) de los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días en moneda extranjera de los bancos que componen la CARTERA del FONDO, según la publicación informativa semanal realizada por el Banco Central de Bolivia.

Debido a una pequeña suba de las tasas y las colocaciones en el exterior, los rendimientos obtenidos en los últimos trimestres han resultado levemente superiores respecto a los trimestres anteriores.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

2.3.1 DESVÍO STANDARD

Se ha procedido al cálculo del desvío standard como indicador de la volatilidad de la cuota parte y en consecuencia de su riesgo. El mismo al 31-08-11 ha sido de 0.15% anualizado para un período de 12 meses ello representa un valor levemente inferior similar al del trimestre anterior. 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 0.00001 para el período de 12 meses finalizado el 31 de Agosto de 2011.

2.3.4 BETA

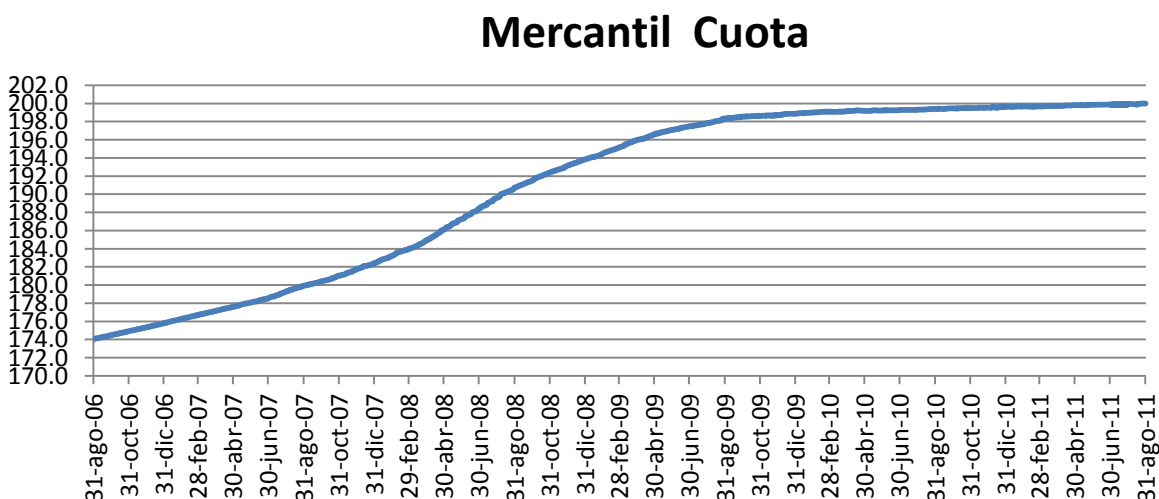
El mencionado indicador no es de aplicación para MERCANTIL FM CP.

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 de 7.48 para el período de 12 meses al 31 de Agosto de 2011. El valor ha mostrado una fuerte caída en los últimos doce meses debido a la importante disminución de las tasas locales en Bolivia en ese periodo.

2.4 CUOTAPARTES

La evolución del valor de la cuotaparte ha tenido un comportamiento positivo desde el inicio del Fondo. En el siguiente gráfico se puede observar su comportamiento a 60 meses al 31 de Agosto de 2011.



2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

La industria de Fondos de Inversión Boliviana en dólares en el período de doce meses mostró un leve caída de participantes que alcanza al 1.5% del total, alcanzando un total de 26.214 clientes. Por su parte el fondo Mercantil en el mismo período mostró una leve caída en la cantidad de cuentas del 3.8%, presentando un total de 3,764 clientes al mes de agosto último.

El fondo posee clientes a lo largo del país, siendo su mayor concentración en las ciudades de La Paz, Santa Cruz y Cochabamba, en ese orden. Al mes de Agosto 11 el fondo poseía una participación de mercado de los fondos en dólares del 14.36% ocupando la tercera posición bajo éste indicador.

2.4.2 EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

La evolución del patrimonio del fondo muestra en el período doce meses una importante caída que alcanzó un orden de 18.9%. En dicho período el mercado de fondos de inversión en dólares mostró una caída del 24.6%. A Agosto 11 la participación en el mercado era del 5.6% en el mercado total y del 10.44% en el mercado en dólares de Fondos Bancarios lo posiciona en el quinto lugar de acuerdo a este indicador, manteniendo el mismo lugar respecto al trimestre anterior.

El fondo posee una política de rescate de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro N° 2	
Tiempo de Notificación para Rescate de Cuotas	
RETIRO	NOTIFICACIÓN
Hasta \$us.25.000	Sin previa notificación
Entre \$us.25.000.01 y \$us.100.000	Con 1 (un) día hábil de notificación previa.
Entre \$us.100.000.01 y \$us.200.000	Con 2 (dos) días hábiles de notificación previa.
Entre \$us.200.000.01 y \$us.400.000	Con 3 (tres) días hábiles de notificación previa.
Entre \$us.400.000.01 y \$us.1.000.000	Con 4 (cuatro) días hábiles de notificación previa.
Mayores a \$us.1.000.000.01	Con 5 (cinco) días hábiles de notificación previa.

El PARTICIPANTE tendrá derecho a solicitar el rescate de sus CUOTAS hasta 15 (quince) veces al mes por cuenta. En caso de que el rescate sea solicitado en moneda nacional, el mismo será efectuado mediante cheque o traspaso a cuenta de acuerdo al tipo de cambio oficial de venta utilizado por el banco mediante el cual se realizarán las operaciones solicitadas el día del rescate:

En el año 2006 se incorporó la restricción que cada depósito debe permanecer en el Fondo un mínimo 2 días .

Si bien esta política le da menor liquidez al participante, ha sido una buena estrategia durante los períodos de crisis en el mercado boliviano debido a que le permitieron a la administradora estar más preparada para los mismos.

2.4.3 CONCENTRACION DE CLIENTES

Al mes cierre de Agosto de 2011 la concentración de los primeros 10 participantes del fondo era la siguiente:

PARTICIPANTE	31-AGO-11		31-MAY-11	
	%	USD	%	USD
No.1	9,48%	3.825.827,73	9.36%	3,822,677.49
No.2	4,99%	2.014.782,29	6.41%	2,619,082.26
No.3	4,26%	1.718.864,13	4.93%	2,013,123.29
No.4	4,06%	1.636.108,38	4.24%	1,730,810.21
No.5	2,85%	1.149.696,51	2.70%	1,102,164.34
No.6	2,69%	1.085.628,49	2.17%	885,728.58
No.7	1,82%	732.606,41	1.92%	782,160.67
No.8	1,59%	642.976,43	1.89%	772,273.35
No.9	1,45%	584.797,98	1.28%	521,542.92
No.10	1,32%	531.690,38	1.25%	511,577.07
TOTAL	34,51%	13.922.978,73	36,15%	14,761,140.18

Por otro lado a la dispersión de los clientes según monto invertido era la siguiente:

POR CONCENTRACION EN UFV.	31-AGO-11		
	NO.	%	\$US.
DE \$us. 0 HASTA \$us. 5,000	3.051	3,48%	1.403.555,77
DE \$us. 5,001 HASTA \$us.10,000	203	3,49%	1.408.363,53
DE \$us. 10,001 HASTA \$us. 50,000	375	20,66%	8.334.615,13
DE \$us. 50,001 HASTA \$us. 100,000	63	10,68%	4.310.286,82
DE \$us.100,001 HASTA \$us. 500,000	63	28,50%	11.497.426,31

DE \$us. 500,001 HASTA \$us. 1,000,000	3	4,86%	1.960.380,85
DE \$us.1,000,001 HACIA ADELANTE	6	28,33%	11.430.907,53
TOTAL	3.764	100%	40.345.535,94

El fondo ha mostrado valores similares con relación a las cifras que mostraba en el trimestre anterior, igualmente dada su actual liquidez se ubica en una posición satisfactoria ante una crisis de rescates de los mayores clientes.

2.5 MADUREZ DEL PORTAFOLIO

El Fondo ha establecido una política de madurez/plazo económico que determina los límites de inversión por plazo.

El fondo está diseñado para ser una alternativa de inversión a corto plazo (menos de un año), y busca mantener en todo momento una duración baja. La administradora tiene como objetivo bajar la duración de la cartera para reforzar la posición de liquidez.

Al mes de Agosto 11, la duración promedio del fondo era de 330 días valor inferior en casi 30 días respecto al trimestre anterior. El fondo adecuó su duración promedio a los objetivos propuestos, con una tendencia hacia una baja duración del mismo.

3. ANÁLISIS CUALITATIVO

3.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Sociedad Administradora de Inversión Mercantil S.A. se constituye el 8 de marzo de 2000 con el fin de realizar la prestación de servicios de administración de fondos de inversión o mutuos, entre otros. Con fecha 18 de septiembre de 2000, se iniciaron las actividades de la Sociedad.

Con fecha 7 de mayo de 2007 la sociedad ha cambiado su denominación social y su nuevo nombre es SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. Finalmente, informa que la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 375 de fecha 28 de mayo de 2007, resolvió autorizar el funcionamiento y la inscripción en el registro del Mercado de Valores a SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN MERCANTIL SANTA CRUZ S.A. (SAFI MERCANTIL SANTA CRUZ S.A.), bajo el Número de Registro SPVS-IV-SAF-SME-008/2000. 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 composición accionaria es la siguiente:

- Banco Mercantil Santa Cruz S.A. 51%
- Mercantil Investment Corporation (Bolivia) S.A.: 1%
- Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.: 1%
- Biscayne Bolivian Company: 47%

» TOMA DE DECISIONES: Comité de Inversión.

El Administrador se encuentra en su cargo desde el 12 de agosto del 2003 y es miembro del Comité de Inversiones desde 24 de octubre del 2002. Con fecha 28-03-11 la asamblea Ordinaria de Accionista designo como miembros del Directorio a las siguientes personas:

- Presidente: Juan Carlos Salaués Almaraz
- Vicepresidente: Ricardo Soria Romero
- Secretario: Edith Monasterios A

- Síndico : Javier Reynaldo Fernández Cazuriaga

Se designó como miembros del *Comité de Inversiones* a las siguientes personas:

- Ricardo Soria Romero
- Marcelo Urdininea Dupleich (Administrador)
- Carla Cuevas Lanza (Subgerente de operaciones)
- Fernando Perez Vera (Oficial de Cumplimiento)

La administradora se ha mantenido muy activa a pesar de la incertidumbre por la cual atraviesa el mercado financiero boliviano

La administradora junto con SUPERIOR, PROSSIMO, HORIZONTE y CRECER posee el 23.7% del mercado en términos de patrimonio administrado y es la líder con un 34.9% en término de clientes todo ello respecto al total de la industria (excluyendo los Fondos Cerrados) al 31-Ago-11. La administradora ha mostrado valores totales levemente superiores en términos de cantidad de clientes respecto al mismo mes de 2010 aunque manteniendo en niveles similares su participación de mercado en este indicador. Por otro lado se encuentra en la segunda posición según cartera aunque ha disminuido su participación de mercado.

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:

En el mes de noviembre de 2004, la administradora ha hecho modificaciones al régimen de honorarios del fondo.

A la fecha, la Sociedad administradora cobra:

- Comisión fija por concepto de administración: 1.4 %
- Comisión de éxito Adicionalmente, en el caso que el rendimiento diario total del FONDO, una vez deducido el componente fijo, sea mayor al benchmark, la SOCIEDAD descontará como comisión por éxito un monto equivalente al 50% (cincuenta por ciento) sobre el excedente mencionado. La comisión de éxito diaria máxima que podrá cobrarla Sociedad será de 1.40% (uno punto cuarenta por ciento).

3.2 SOCIEDAD DEPOSITARIA

La sociedad depositaria es el Banco MERCANTIL SANTA CRUZ S.A., una de las instituciones más antiguas de Bolivia. El banco posee una importante presencia a nivel nacional, con 64 sucursales distribuidas en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Tarija, Oruro, Sucre, Beni, Pando y Potosí. También posee una oficina de representación en la Argentina.

Al mes de Junio de 2011, el banco tenía un patrimonio de Bs 870MM. ocupando el 2° lugar en el ranking, depósitos por Bs 10.884 millones (1° posición) y activos por Bs. 12.199 MM. (1° posición) ubicándose entre las entidades líderes de ese país.

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

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

3.3 AUDITORIA EXTERNA

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, SAFI Mercantil Santa Cruz 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 SAFI Mercantil Santa Cruz SA y al 31-08-11 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 numérico 3 indica que la calificación se encuentra en el rango inferior dentro de la categoría.

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a Mercantil Fondo Mutuo - 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/200020000265731.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 NINGÚN 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