



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

Superior Fondo Mutuo –Mediano Plazo

BOLIVIA

CALIFICACIONES

Superior FM -MP

CATEGORÍA

Escala Global en Moneda Local

Escala Nacional

Perspectivas

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

B1

Aa2.bo

Estable

Calificaciones vigentes de SAFI MERCANTIL-SANTA CRUZ

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

Datos Claves del Fondo al 30-Nov-11

| Rendimiento SUPERIOR FM-MP | 1 mes | 3 meses | 6 meses | Desde 23-1-11 |
|----------------------------|-------|---------|---------|---------------|
| | 0.20% | 0.44% | 0.96% | 1.63% |

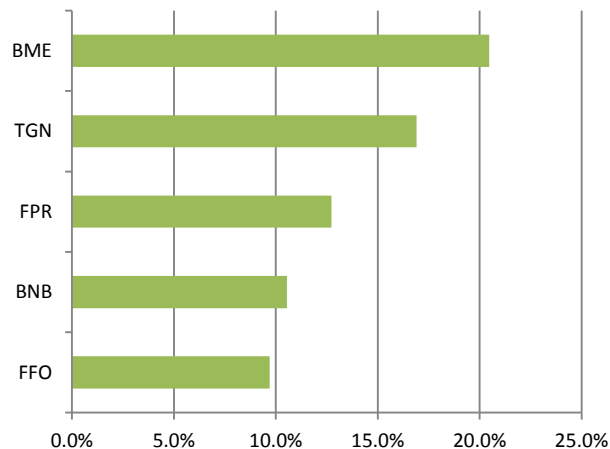
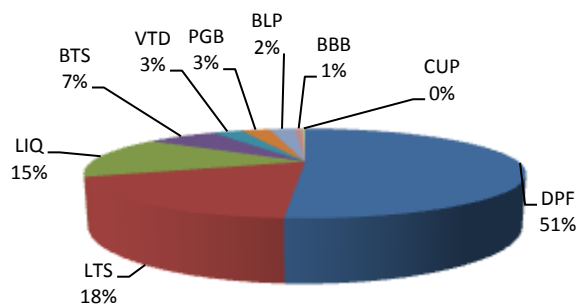
Patrimonio en Millones de Bolivianos

59.71

Duración Promedio

551 días

Portafolio de Superior FM al 30-Nov-11



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Superior FM son

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

INTRODUCCIÓN

SUPERIOR FONDO MUTUO MEDIANO PLAZO es un fondo de inversión DE RENTA FIJA QUE INVIERTE EN ACTIVOS EXPRESADOS en moneda local y en Unidad de Fomento de Vivienda(UFV) El fondo es administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Mercantil Santa Cruz S.A..

En el primer trimestre de 2011 la ASFI ha aprobado el nuevo reglamento de gestión del fondo y cuya principal modificación ha sido el cambio en el cual se expresa el fondo de UFV a Bolivianos y de allí los cambios en el valor de la cuota. Otro cambio ha sido denominación del mismo ha sido modificada de Fondo UFV Superior Fondo Mutuo Corto Plazo a Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo. Otras modificaciones en cuanto a límites de inversiones se mencionarán en el informe.

El Fondo tiene como inversor target a inversores institucionales y personas naturales, siendo un fondo orientado a instrumentos expresados en moneda local ofreciendo al inversor una nueva alternativa de inversión a los tradicionales expresados en dólares y en bolivianos. El Fondo tiene alcance nacional, constituyéndose esto en una ventaja comparativa respecto de otros fondos importantes en el mercado.

- » Patrimonio Neto: Bs. 59,712,570.87 (al 30 de Noviembre de 2011), representado por la cantidad de 36,566.29 cuotapartes con un valor de Bs.1632.99502 cada una.

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

Objetivo de Inversión

El objetivo del Fondo es la inversión profesional de los recursos a corto plazo, por cuenta y riesgo de los Participantes en forma eficaz y eficiente, donde los rendimientos y el capital de estas inversiones estarán disponibles para que los inversionistas puedan acceder a la liquidez inmediata sometiéndose a las políticas de retiro establecidas en el Reglamento Interno de Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo. El rendimiento de las inversiones es asignado diariamente a los Participantes del Fondo en la medida de sus cuotas de Participación.

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:

» La nuevas POLÍTICAS GENERALES de inversión de fondo son :

- Limites generales para las inversiones en cartera:

| VALORES | PORCENTAJE |
|--|------------|
| Emitidos por el Banco Central de Bolivia | Hasta 75% |
| Emitidos por el Tesoro General de la Nación | Hasta 75% |
| Emitidos por Bancos Privados y Entidades Financieras Nacionales | Hasta 100% |
| Emitidos por Bancos Privados y Entidades Extranjeras | Hasta 30% |
| Emitidos por Sociedades Anónimas, Sociedades Anónimas Mixtas y de Responsabilidad Limitada | Hasta 100% |
| En operaciones de reporto | Hasta 50% |
| En cuenta corriente o caja de ahorro a efectos de liquidez | Hasta 65% |
| Valores de Titularización | Hasta 75% |

- Limites de plazo de las inversiones

La política de inversiones incluye lo siguiente: i) Las inversiones no sobrepasan el plazo de 4 años ii) El plazo económico (duración) máximo para el fondo es de 1080 días, iii) De acuerdo a las características del Fondo se mantendrá en cuentas de liquidez un máximo de 65% y un mínimo del 5% del total de la cartera.

- Limites para operaciones de venta en reporto:

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

- Limites para operaciones de venta por moneda:

La posición de VALORES en moneda extranjera no excederá el 40% del valor de la cartera.

La posición en retna variable no excederá el 30%

La posición en Bolivianos no excederá el 50% del valor de la cartera.

El Fondo ahora está denominado en Bolivianos y ha sido inscrito y autorizado en el Registro del Mercado de Valores siendo autorizado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV- N° 1049 de fecha 7 de diciembre de 2007 y se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores bajo el Registro No. SPVS-IV-FIA-SFM-022/2007. El 22 de diciembre de 2010 la ASFI ha aprobado el nuevo Reglamento de Gestión del fondo con la Resolución N°1071/2010 cuya principal modificación es el cambio de la moneda en la cual se denomina el fondo de UFV a Pesos Bolivianos

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

POLÍTICA DE INVERSIÓN:

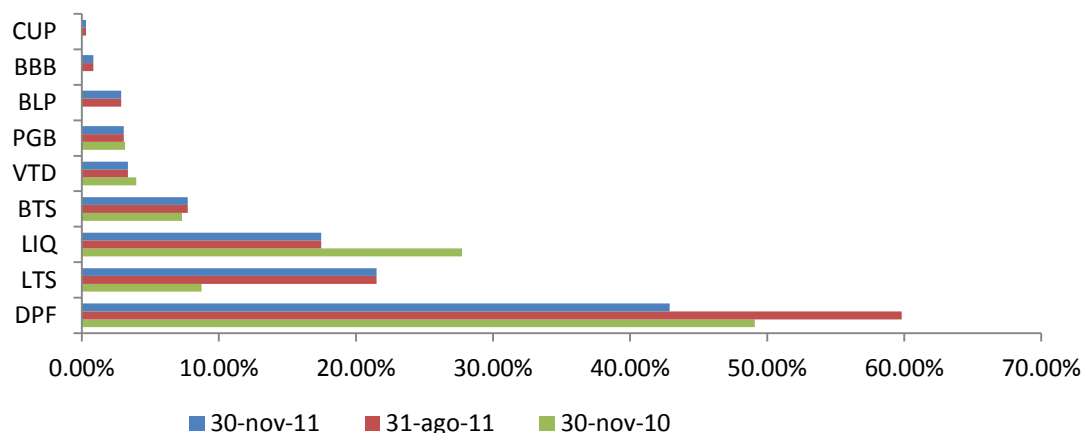
El Fondo está dirigido a la inversión en valores de renta fija especialmente aquellos activos expresados en moneda local con una duración promedio máximo de 1080 días con una distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

1. CALIDAD CREDITICIA

1.1 Composición por Rubro

El total del portafolio al 30-11-11 alcanzaba la suma de Bs59.71 millones, en siguiente gráfico se muestra la evolución de la cartera de inversiones en el último año:

**Portafolio de Superior FM
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

Al 30-11-11, se observa que disminuye la exposición a los DPF y por otro lado se incrementa la exposición a las Letras y Bonos del Tesoro y la Liquidez. Los DPF's se han mantenido como principal colocación del fondo junto a las letras del Tesoro siendo el Fondo Financiero Prodem el principal receptor de las colocaciones a plazo. El Fondo Superior ha incorporado en los últimos trimestres

nuevos activos financieros en su cartera por lo que ha aumentado en forma importante la diversificación por emisor e instrumentos financieros. También se puede concluir que el fondo presenta un alto grado de liquidez, el cual consideramos un factor importante dado el aún bajo mercado secundario de algunos activos en su cartera.

| EMISOR | 30-NOV-11 | 31-AGO-11 | 31-MAY-11 | 28-FEB-11 | 30-NOV-10 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| BME | 20.46% | 9.85% | 8.34% | 26.64% | 12.17% |
| TGN | 16.90% | 29.53% | 25.57% | 16.82% | 16.04% |
| BNB | 10.55% | 9.63% | 6.95% | 1.68% | 22.36% |
| BSO | 8.00% | 7.10% | 17.88% | 12.91% | 15.66% |
| BTB | 3.37% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| CLA | 2.24% | 2.53% | 3.10% | 0.72% | 0.45% |
| BIS | 0.03% | 0.03% | 0.04% | 0.00% | 0.04% |
| TOTAL | 61.55% | 58.67% | 61.88% | 58.76% | 66.72% |

Por otro lado la exposición al Banco Mercantil- Santa Cruz es principalmente en la liquidez. Consideramos que dado el contexto actual del sistema financiero boliviano el fondo se encuentra satisfactoriamente diversificado.

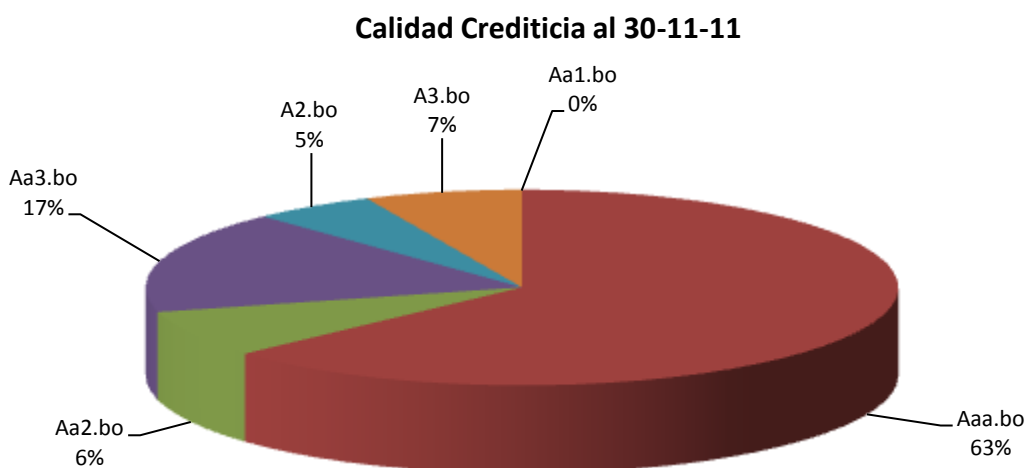
Concluimos que la cartera del fondo es adecuada y en términos generales presenta una satisfactoria calidad crediticia al 30-11-11.

COMPOSICIÓN POR PAIS

Al 30-11-11 el 100% de las colocaciones del fondo corresponden al mercado de capitales boliviano. Igualmente se destaca que el prospecto establece que se podrá colocar en el exterior hasta un 30% del patrimonio.

1.1.2. Composición por Calificación de Riesgo

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



La calificación promedio del Fondo es satisfactoria 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 local una calificación superior a la de los depósitos en moneda extranjera.

1.1.3 Composición Por Moneda

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

| MONEDA | 30-11-11 | 31-08-11 | 31-05-11 | 28-02-11 | 30-11-10 |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Bolivianos | 88.25% | 73.56% | 79.59% | 76.99% | 86.31% |
| UFV | 11.75% | 26.44% | 20.40% | 23.01% | 13.68% |

Dado el contexto del nuevo Reglamento el incremento de las colocaciones en bolivianos permitirá que el impacto de la inflación sea menor y por ende las tasas de rendimiento de las colocaciones mejoren. La composición de la cartera cumple con los requisitos establecidos por la administradora en el nuevo 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 | REND. AL 30-11-11 | REND. ANUALIZ. AL 30-11-11 |
|----------------|-------------------|----------------------------|
| 1 Mes | 0.20% | 2.47% |
| 3 Meses | 0.44% | 1.77% |
| 6 meses | 0.96% | 1.93% |
| Desde 23-01-11 | 1.18% | 1.95% |

El valor de la cuota cambio la moneda en la cual se denominaba el pasado 23 de enero en el cual da un salto importante dado que anteriormente se expresaba en UFV y pasó a denominarse en Bolivianos. Por ello los nuevos retornos se estimarán a partir de esa nueva fechas dado el nuevo valor de la cuota y los retornos anteriores no son de relevancia pues se trata de una nueva historia para Superior FM.

El NUEVO BENCHMARK del Fondo es : los promedios de participación de Liquidez, DPF's e Inversiones en Letras y Bonos del Tesoro Boliviano que componen la cartera del fondo. Estos serán multiplicados por las Tasas Promedio Efectivas (TPE) en moneda nacional, publicadas semanalmente por el Banco Central de Bolivia para Cajas de Ahorros, DPF's a 30, 90, 180 360, 720 y 1080 días y las Tasas Ponderadas de Adjudicación de la subasta de LT's MN a 360 días y BT's MN a 728 días.

2.3 INDICADORES CUANTITATIVOS

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

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

2.4 CUOTAPARTES

El valor de la cuota, como fue mencionado dio un salto el pasado 23 de enero y no es comparable a la historia previa pues son valores denominados en UFV y actualmente se valúan en Bolivianos, el gráfico de performance será analizado a medida que incremente su historia

2.4.1. SUSCRIPCIONES NETAS

La cantidad de cuentas ha mostrado un incremento del 3.1% en los últimos tres meses presentando un total de 1,709 clientes. Los fundamentos del incremento en el trimestre fueron una mejora en los rendimientos de los fondos denominados en Bolivianos. 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.

2.4.2 EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

La evolución del patrimonio del fondo mostró un importante crecimiento desde su lanzamiento en enero. Por otro lado, en dicho período el mercado de fondo en moneda local mostró un incremento del 40% en el mismo periodo. A Noviembre de 2011 la participación en el mercado era del 2.5% de los fondos denominados en moneda local.

2.4.3 CONCENTRACION DE CLIENTES

En el nuevo reglamento de Gestión se estableció que las órdenes de rescate de CUOTAS se efectuarán mediante carta debidamente firmada por quienes hubiesen registrado su firma y rúbrica dirigida al FONDO o a través de otras que determine la SOCIEDAD como solicitudes válidas de acuerdo a los tiempos de notificación establecidos en el Cuadro siguiente.

CUADRO 2

| TIEMPO DE NOTIFICACIÓN PARA RESCATE DE CUOTAS | |
|---|--|
| RETIRO | NOTIFICACIÓN |
| Hasta Bs. 25.000 | Sin notificación previa. |
| Entre Bs. 25.000.01 y Bs. 50.000 | Con 1 (un) día hábil de notificación previa. |
| Entre Bs. 50.000.01 y Bs. 200.000 | Con 2 (dos) días hábiles de notificación previa. |
| Entre Bs. 200.000.01 y Bs. 500.000 | Con 3(tres) días hábiles de notificación previa. |
| Entre Bs.500.000.01 y Bs.1.000.000 | Con 4(cuatro) días hábiles de notificación previa. |
| Entre Bs. 1.000.000.01 y Bs. 3.000.000 | Con 5(cinco) días hábiles de notificación previa. |
| Entre Bs. 3.000.000.01 y Bs.5.000.000 | Con 6(seis) días hábiles de notificación previa. |
| Mayores a Bs. 5.000.000.01 | Con 7(siete) días hábiles de notificación previa. |

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

| PARTICIPANTE | 31-AGO-11 | | 30-NOV-11 | |
|--------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|
| | % | BOB | % | UFV |
| No.1 | 7.64% | 4,038,016.69 | 6.79% | 4,055,799.63 |
| No.2 | 7.61% | 4,023,482.57 | 6.77% | 4,041,201.50 |
| No.3 | 4.74% | 2,505,332.98 | 4.58% | 2,737,412.27 |
| No.4 | 4.27% | 2,255,834.90 | 4.21% | 2,514,286.86 |
| No.5 | 4.17% | 2,204,758.64 | 3.79% | 2,265,769.32 |
| No.6 | 3.42% | 1,809,622.99 | 3.71% | 2,212,638.30 |
| No.7 | 3.42% | 1,807,749.45 | 3.46% | 2,068,504.45 |
| No.8 | 3.11% | 1,640,976.43 | 3.04% | 1,816,090.49 |
| No.9 | 2.85% | 1,506,074.96 | 2.55% | 1,522,832.13 |
| No.10 | 2.64% | 1,396,746.85 | 2.53% | 1,511,457.56 |
| TOTAL | 43.89% | 23,188,596.46 | 41.43% | 24,745,992.51 |

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

| POR CONCENTRACION EN BOB. | 30-NOV-11 | | |
|--|--------------|-------------|----------------------|
| | No. | % | BOB |
| DE \$us. 0 HASTA \$us. 5,000 | 1,227 | 0.73% | 435,536.22 |
| DE \$us. 5,001 HASTA \$us.10,000 | 85 | 0.96% | 574,408.55 |
| DE \$us. 10,001 HASTA \$us. 50,000 | 202 | 8.19% | 4,892,011.28 |
| DE \$us. 50,001 HASTA \$us. 100,000 | 86 | 10.13% | 6,048,759.71 |
| DE \$us.100,001 HASTA \$us. 500,000 | 92 | 29.16% | 17,415,090.27 |
| DE \$us. 500,001 HASTA \$us. 1,000,000 | 5 | 5.05% | 3,017,346.77 |
| DE \$us.1,000,001 HACIA ADELANTE | 12 | 45.77% | 27,329,418.07 |
| TOTAL | 1,709 | 100% | 59,712,570.87 |

El fondo ha mejorado 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

De acuerdo a la cartera de inversiones al 30 de Noviembre de 2011, la duración promedio del Fondo era de 393 días (incluyendo la porción del portafolio que mantienen en inversiones líquidas) siendo el nuevo máximo de 1080 días por lo que se encuentra muy por debajo de esos valores, y ha disminuido en poco más de 100 días respecto de los valores del trimestre anterior. El fondo se adecua al objetivo de la administradora de reducir la duración de sus fondos por debajo de los 500 días. Esto responde a la necesidad de poseer inversiones que sean líquidas ante un eventual rescate masivo.

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 Salaues 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 MERCANTIL FI, PROSSIMO, HORIZONTE y CRECER posee el 22.7% 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 30-Nov-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:

La SOCIEDAD descontará diariamente, como nueva comisión por concepto de administración, un monto fijo del 1.0% (un punto porcentual). Adicionalmente, en el caso que el rendimiento diario total del FONDO, una vez deducida la comisión de administración, sea mayor al benchmark, la SOCIEDAD descontará como comisión por éxito un monto equivalente al 40% (cincuenta por ciento) sobre el excedente mencionado. Esta comisión es aplicada al FONDO directamente y no al PARTICIPANTE, lo que significa que la misma está ya reflejada en el VALOR DE CUOTA y en el rendimiento que obtiene el PARTICIPANTE.

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 Septiembre de 2011, el banco tenía un patrimonio de Bs 957.9MM. ocupando el 2° lugar en el ranking, depósitos por Bs 11.585.2 millones(1°posición) y activos por Bs. 13.255.3 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 auditoria 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 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 style="text-align: center;">Escala Nacional</p> <p style="text-align: center;">Aa2.bo</p> <p style="text-align: center;">Escala Global</p> <p style="text-align: center;">B1</p> |
|---|

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

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

El Consejo de Calificación de Moody's Latin America aprueba la calificación otorgada a Superior Fondo Mutuo 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.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moody/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