



## BBVA Soles – FMIV

Lima, Perú

22 de Mayo de 2008

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	AA+fm.pe	Cuotas con muy alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión presentan una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas.
Riesgo de Mercado	(modificada) de Rm5.pe a Rm4.pe	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado va de moderada a alta.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

	Mar 2008	Dic 2007
Valor Cuota S/.	209.2259	206.91513
Patrimonio S/. MM	595.24	467.52
# de Partícipes	16,381	13,530

**Historia de Clasificación:** Riesgo Crediticio AAfm.pe (11.07.03),  
↑ AA+fm.pe (21.04.05). Riesgo de Mercado Rm3.pe (05.06.03),  
↓ Rm5.pe (05.07.04), ↑ Rm4.pe (05.04.05), ↓ Rm5.pe (21.12.07),  
↑ Rm4.pe (21.05.08).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Continental SAFM y del fondo BBVA Soles al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 2007 y no auditados al 31 de marzo de 2008, así como información financiera adicional proporcionada por la SAF.

**Fundamento:** Tras la evaluación realizada, el Comité de Clasificación decidió mantener la categoría de Riesgo Crediticio del Fondo BBVA Soles en AA+fm.pe y modificar la categoría de Riesgo de Mercado de Rm5.pe a Rm4.pe.

La clasificación asignada al riesgo crediticio está respaldada por la elevada calidad de las inversiones (100% del Fondo en instrumentos de categoría I), por el grado de diversificación del portafolio (23 emisores y 63 instrumentos, con una concentración moderada a alta entre aquellos valores con mayor participación<sup>1</sup>), por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Continental SAF, así como por el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La nueva clasificación de riesgo de mercado fue otorgada en vista de factores como la disminución de la *duración* del portafolio (se observa una moderada a alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés), la considerable recuperación de la liquidez de las inversiones a un nivel de 38.2% de la cartera (fluctuó entre 6% y 17% en los últimos tres trimestres), la concentración patrimonial del Fondo en un grupo relativamente reducido de partícipes personas jurídicas, así como en la coherencia y carácter conservador observados en la valorización de los instrumentos de inversión.

El BBVA Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, dedicado a invertir en instrumentos de renta fija emitidos principalmente en soles y en el mercado local.

El crecimiento experimentado por el fondo BBVA Soles desde inicios de 2007 -acentuado en lo que va del presente año- se vio favorecido por la significativa devaluación del dólar, lo cual generó un mayor atractivo a los activos denominados en soles debido al efecto en la rentabilidad real de las inversiones. En este contexto, las decisiones de

inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- logran una mayor participación en el mercado local.

En el caso del BBVA Soles, esta preferencia por instrumentos en moneda local atenuó el impacto de la moderada migración -observada entre enero y julio de 2007- desde los fondos de renta fija hacia los de renta mixta/variable, situación generada a raíz de los elevados rendimientos bursátiles y que afectó en mayor medida a otros fondos mutuos.

En de la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en la BVL. La caída en los retornos en este mercado condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar desde el tercer trimestre nuevamente posiciones más conservadoras (*flight to quality*), principalmente fondos mutuos en soles.

Esta evolución impulsó un mayor dinamismo del BBVA Soles en lo que va de 2008. Al cierre de marzo, los partícipes del Fondo totalizaron 16,381 (+34.9% en los últimos 12 meses y +21.1% en el primer trimestre de 2008), el patrimonio mostró un importante crecimiento y alcanzó los S/.595.2 MM (+33.8% respecto de marzo de 2007 y +27.3% en lo que va de 2008) y el número de cuotas de participación aumentó en 26%, debido a la suscripción de cuotas de personas naturales y jurídicas.

La cotización del valor cuota del BBVA Soles mantuvo una tendencia creciente y alcanzó los S/.209.23 al cierre de marzo, con lo que la rentabilidad nominal anual del Fondo fue de 4.86%. Si bien ésta resultó superior al *benchmark* del Fondo<sup>2</sup>, dado el perfil de bajo riesgo de las inversiones, resultó ligeramente inferior (en alrededor de 3bps) a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de

<sup>1</sup> Concentra un 14.4% de la cartera en el instrumento con mayor participación y 47.4% en los cinco primeros.

<sup>2</sup> Estimado en 1.27% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos de ahorro en soles ofrecidas por los tres mayores bancos del país según su volumen de activos).

renta fija en soles<sup>3</sup>. El valor cuota mantiene una muy baja volatilidad (coeficiente de variación de 1.37% en los últimos 12 meses).

El fondo BBVA Soles mantiene desde fines de 2005 un 100% de su portafolio en instrumentos de la más alta calidad crediticia. Al cierre de marzo, el Fondo comprende un 56.7% de instrumentos de corto plazo clasificados CP-1+ y CP-1, 36.4% de bonos AAA y 6.9% de bonos AA(+/-).

En la composición del portafolio por tipo de instrumento, destaca la participación de bonos corporativos (34.9%), depósitos a plazo (31.8%) y certificados de depósito (24.9%). Durante el primer trimestre de 2008 se observó un incremento considerable en la posición en depósitos a plazo y certificados de depósito, complementado con una menor tenencia de bonos de emisores privados y bonos del Gobierno. Esta estrategia de inversión, si bien condicionada por la escasa oferta de títulos en el mercado, revela una orientación temporal hacia un menor plazo promedio y resulta conservadora ante eventuales incrementos en las tasas de interés en soles.

La distribución de instrumentos individuales en la cartera (63 en total) revela una concentración moderada a alta, la cual se vio incrementada durante el primer trimestre de 2008. Entre los principales instrumentos se puede mencionar depósitos a plazo en el Banco de Crédito (14.4%), Banco Continental (11.5%) e Interbank (5.9%) y certificados de depósito del BCR (24.9% con distintos vencimientos).

Al 25 de abril de 2008, la *duración* del BBVA Soles fue de 1.76 años. El descenso significativo en lo que va de 2008 (desde un nivel de 2.67 años en junio de 2007) es resultado de los instrumentos incorporados al portafolio en dicho periodo (*duración* promedio: depósitos a plazo 0.01 años y certificados de depósito 1.58 años), los cuales redujeron la *duración* promedio del Fondo. La sensibilidad del valor del portafolio del BBVA Soles ante cambios en las tasas de interés de mercado va de moderada a alta.

Esta menor *duración* se tradujo en una recuperación de la liquidez de las inversiones: la posición con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 38.2% del Fondo luego de alcanzar niveles de 5.8% en diciembre de 2007 (fluctuó entre 6% y 17% en los últimos tres trimestres). El aumento de la liquidez -en 32.5% de la cartera- responde a la mayor posición corta en depósitos a plazo y bonos corporativos (+27.3% y +4.8% de la cartera, respectivamente). Dado el grado de concentración patrimonial del Fondo, resultaría deseable se mantengan los niveles de liquidez, a fin de evitar liquidar posiciones de largo plazo ante eventuales rescates significativos de cuotas.

Si bien se redujo la participación en el patrimonio entre los mayores inversionistas (21.2% entre los 10 principales, respecto de un 36.8% en marzo de 2007), el hecho que los partícipes personas jurídicas (6.3% del total de partícipes) suscriba un 41.0% del patrimonio revela aún una concentración moderada a alta.

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja una muy alta cobertura de las inversiones frente a pérdidas por riesgo crediticio, la cual respalda el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado Rm4.pe indica una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Continental SAF, la administradora del Fondo BBVA Soles es una subsidiaria (al 100%) del Banco Continental, cuyos accionistas son el Grupo español BBVA (clasificación internacional de Aa1 por Moody's) y el Grupo peruano Brescia.

Continental SAF viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación y aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna. A pesar de la rotación observada en el *staff* de la SAFM durante el presente año, dada la trayectoria y capacidad profesional de sus actuales funcionarios, se mantienen los estándares de calidad en la administración. A través de su red de 200 agencias, el Banco Continental brinda a Continental SAF una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los diez fondos mutuos en etapa operativa administrados por Continental SAF totalizaron S/.2,879.5 MM y 64,729 partícipes, lo cual la mantiene como la segunda en participación de mercado al concentrar el 21.9% del patrimonio y 23.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.

<sup>3</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija soles fue de 4.89%.

## **Fondo BBVA Soles**

### **Fortalezas**

1. Elevada calidad crediticia de la cartera de inversiones (100% del portafolio en categoría I).
2. Muy baja volatilidad del valor cuota.
3. Aumento en la liquidez de las inversiones mejora la posición del Fondo ante eventuales rescates significativos de cuotas.
4. Disminución de la concentración patrimonial a un nivel moderado a bajo (los 10 mayores inversionistas suscriben el 21.2% del patrimonio del Fondo).
5. Carácter conservador en la valorización de los instrumentos de inversión.
6. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
7. Respaldo del Banco Continental y el Grupo BBVA.

### **Debilidades**

1. Muy alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en tasas de interés.
2. Concentración del portafolio: moderada a alta entre los principales instrumentos y moderada entre los principales emisores.

### **Oportunidades**

1. Revaluación del nuevo sol aumenta el atractivo del Fondo debido al efecto en la rentabilidad real e incentivaría la suscripción de cuotas de participación.
2. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias del Banco Continental.
3. Autorización de los fondos mutuos para participar en subastas primarias de certificados de depósito del BCR (CDNRBCR) desde mediados de abril permitiría mantener posiciones de corto plazo con mejores tasas de rendimiento.

### **Amenazas**

1. Posibilidad de correcciones al alza en las tasas de interés en soles tendría un impacto negativo en el valor del portafolio de inversiones.
2. Poca profundidad del mercado de capitales local: oferta insuficiente y escaso mercado secundario para los instrumentos de renta fija distorsionan la formación de precios.

## SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos (Continental SAF o la SAFM en adelante) fue constituida en agosto de 1997 e inició sus operaciones en octubre de dicho año. Ésta es una subsidiaria (al 100%) del Banco Continental, cuyos accionistas son el Grupo español BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) y el Grupo peruano Brescia. El Grupo BBVA -una de las quince instituciones financieras más grandes del mundo- administra una cartera crediticia de €318 mil millones (activos totales por €502 mil millones), tiene presencia en 32 países y actualmente cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Aa1 por Moody's.

Entre las principales empresas del Grupo BBVA en Perú se cuentan el Banco Continental, AFP Horizonte, Continental SAF, Continental Bolsa SAB, Holding Continental, Inmuebles y Recuperaciones Continental, Comercializadora Corporativa y Continental Sociedad Tituladora. El Banco Continental, a través de su red de 200 agencias, brinda a Continental SAF una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los diez fondos mutuos en etapa operativa administrados por Continental SAF totalizaron S/2,879.5 MM y 64,729 partícipes, lo cual la mantiene como la segunda en participación de mercado al concentrar el 21.9% del patrimonio y 23.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.



Tras haber inscrito 5 nuevos fondos mutuos en el Registro Público del Mercado de Valores durante 2007 y lo que va de 2008, Continental SAF administra un total de 13 fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Mixta Soles: BBVA Largo Plazo, BBVA Multifondo Tipo II - Equilibrado, BBVA Multifondo Tipo III - Agresivo.
- Renta Variable Soles: BBVA Bolsa Soles (etapa preoperativa).
- Renta Fija Soles: BBVA Soles, BBVA Multifondo Tipo I - Conservador.
- Renta Fija Dólares: BBVA Dólares, BBVA VIP.
- Corto Plazo Soles: BBVA Tesorería Soles.
- Corto Plazo Dólares: BBVA Dólares Monetario, BBVA Corporativo Dólares.
- Estructurados: BBVA Garantizado 105 (etapa preoperativa), BBVA Asia Garantizado.

Las principales obligaciones de la SAFM son: i) invertir los recursos del Fondo a nombre y por cuenta de los partícipes, ii) valorizar diariamente las inversiones y cuotas del Fondo, así como mantener al día su contabilidad, iii) contar con un Comité de inversiones y un Custodio, iv) aplicar la política de inversiones contenida en el reglamento de participación, v) indemnizar al Fondo por los perjuicios que la SAFM o cualquiera de sus dependientes o personas que le presten servicios causaren como consecuencia de infracciones a la Ley y los reglamentos que lo rigen, vi) informar a los partícipes sobre el estado de su inversión, vii) cumplir y hacer cumplir las Normas Internas de Conducta y, viii) observar que las medidas de seguridad de los medios electrónicos se encuentren operativas y vigentes, garantizando al partícipe la confidencialidad de su uso.

El custodio de las inversiones administradas por Continental SAF es el Banco Continental, el cual se encuentra inscrito en la sección de custodios del Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, el Banco se encarga de la recaudación y pago de rescates de cuotas de participación, del registro y liquidación de operaciones, de las conciliaciones correspondientes y del adecuado registro de la titularidad de las inversiones. En caso se realicen inversiones en el exterior, el Banco Continental contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

El Directorio de Continental SAF está compuesto por las siguientes personas:

<b>Presidente</b>	Ignacio Quintanilla Salinas
<b>Directores</b>	Javier Balbín Buckley José Luis Casabonne Ricketts Marcelo González Sararols Mirtha Zamudio Rodríguez

La gerencia de Continental SAF está integrada por las siguientes personas:

<b>Gerente General</b>	Luis Cachay Huamán
<b>Jefe de Inversiones</b>	Carlos de la Puente Buckley
<b>Jefe de Fondos Mutuos</b>	César de la Torre Sousa
<b>Jefe de Contabilidad</b>	Nancy Ramírez Gastón
<b>Jefe de Administración y Control de Inversiones</b>	Jaime Arce Téllez

El Comité de Inversiones lo conforman:

<b>Comité de Inversiones</b>	Luis Cachay Huamán Carlos de la Puente Buckley Jaime Arce Téllez Edson Rojas Taype Manuel Aldave García del Barrio Walther Benavides Salas
------------------------------	---

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

El BBVA Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, dedicado a invertir en instrumentos de renta fija emitidos principalmente en soles y en el mercado local. El Fondo tiene como objetivo buscar el mayor rendimiento sobre la base de una minimización de riesgos, a través de una adecuada diversificación del portafolio y de la selección de instrumentos principalmente de categoría I y II.

Acorde con esta orientación, el Reglamento de Participación establece que el Fondo invertirá al menos un 80% en instrumentos de deuda y fija mínimos de 70% para instrumentos emitidos en soles, de 70% de la cartera en títulos emitidos en el mercado local y de 60% de la cartera para títulos de largo plazo (vencimiento mayor a 365 días). Las inversiones de corto plazo (vencimiento inferior a 365 días) están sujetas a un máximo de 40% de la cartera, lo cual acota la liquidez del portafolio. Las inversiones con retorno variable están limitadas a un 20% del Fondo y restringidas a cuotas de participación en fondos mutuos de renta fija. Adicionalmente, BBVA Soles puede invertir en instrumentos derivados con fines de cobertura<sup>4</sup> hasta un 30% de la cartera.

En procura de mantener un portafolio de elevada calidad crediticia, BBVA Soles invertirá al menos 40% del portafolio en títulos de categoría I (desde AAA hasta AA- en el largo plazo y desde CP-1+ hasta CP-1- en el corto plazo). La posición en instrumentos de categoría II (desde A+ hasta A- en el largo plazo y desde CP-2+ hasta CP-2- en el corto plazo) o en instrumentos que no cuenten con clasificación de riesgo está limitada en ambos casos a 60% y se podrá invertir hasta un 30% en títulos de categoría III (desde BBB+ hasta BB-).

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador<sup>5</sup> a fin de limitar la exposición de los fondos que administran. Entre las principales se puede mencionar:

- La posición en instrumentos financieros representativos de participación en una entidad no pueden superar el 15% del patrimonio de la misma.
- La posición en instrumentos financieros representativos de deuda o pasivos de un emisor no deberán exceder el 15% de los pasivos del emisor.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una misma entidad no deberán exceder el 15% del activo total del Fondo.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una o varias entidades pertenecientes a un mismo grupo económico no deberán exceder el 30% del activo total del Fondo.

Al cierre de marzo de 2008 se observó una posición ligeramente superior al 15%<sup>6</sup> del Fondo en un (1) emisor. Debido al vencimiento de parte de estos instrumentos (depósitos a plazo y una serie de bonos corporativos), esta posición habría sido corregida a inicios de abril. Cabe señalar que el plazo establecido por Conasev para subsanar desbalances respecto a los límites asciende a seis (6) meses.

<sup>4</sup> Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

<sup>5</sup> Establecidas por la Ley del Mercado de Valores (D.L. N° 861) y el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 026-2000-EF/94.10).

<sup>6</sup> 17.5% en depósitos a plazo y bonos corporativos del Banco de Crédito.

A fin de evaluar el rendimiento del Fondo, el indicador referencial o *benchmark* es el promedio simple de las tasas de interés para depósitos de ahorro en soles ofrecidas por los tres (3) mayores bancos del país según su volumen de activos.

Asimismo, el plazo mínimo de permanencia del BBVA Soles es de treinta y un (31) días calendario. En caso se efectúen rescates antes de dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate equivalente a 0.5% del monto rescatado más los impuestos de ley.

La política de inversiones contempla los siguientes límites:

#### BBVA Soles

POLÍTICA DE INVERSIONES	% MIN	% MAX
<b>Según tipo de instrumento y plazo</b>		
<b>Instrumentos representativos de deuda o pasivos</b>	<b>80%</b>	<b>100%</b>
Inversiones a corto plazo (entre 0 y 365 días)	0%	40%
Inversiones a largo plazo (mayor a 365 días)	60%	100%
<b>Instrumentos representativos de participación patrimonial</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>
Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda	0%	20%
<b>Instrumentos derivados con fines de cobertura</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
<b>Según moneda</b>		
Inversiones en moneda del valor cuota	70%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota	0%	30%
<b>Según mercado</b>		
Inversiones en el mercado local o nacional	70%	100%
Inversiones en el mercado extranjero	0%	30%
<b>Según riesgo del instrumento</b>		
<b>Inversiones sujetas a clasificación</b>	<b>40%</b>	<b>100%</b>
AAA hasta AA-	40%	100%
A+ hasta A-	0%	60%
BBB+ hasta BB-	0%	30%

El monto de inversión inicial mínima del Fondo asciende al valor de diez (10) cuotas de participación. Las suscripciones adicionales, rescates y saldo mínimo de permanencia en el Fondo ascienden al valor de una (1) cuota de participación.

Cabe señalar que el reglamento de participación fue modificado a fines de agosto de 2007 a fin de otorgar a BBVA Soles un margen adicional para tomar instrumentos con plazo mayor a un (1) año. La modificación estableció un mínimo de 60% de la cartera para estos títulos y elevó el máximo a 100% (antes 60%), limitando a la vez la posición en títulos de corto plazo a 40% del portafolio. Continental SAF ha venido haciendo uso de este espacio progresivamente en los últimos meses. Sin embargo, al cierre de marzo de 2008, las inversiones con vencimiento mayor a un año se redujeron a 50.6% del Fondo.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO

El crecimiento experimentado por el fondo BBVA Soles desde inicios de 2007 -acentuado en lo que va del presente año- se vio favorecido por la significativa devaluación del dólar<sup>7</sup>, lo cual generó un mayor atractivo a los activos denominados en soles debido al efecto en la ren-

<sup>7</sup> Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/2.745 por dólar.

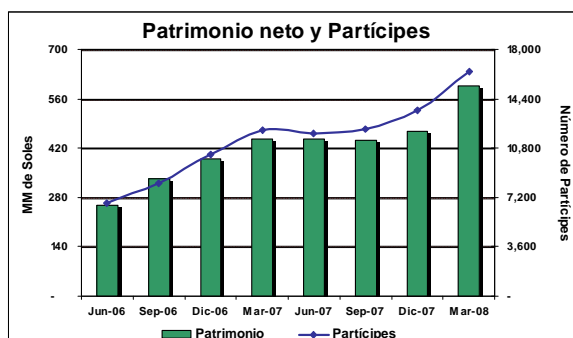
tabilidad real de las inversiones. En este contexto, las decisiones de inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- lograran una mayor participación en el mercado local.

En el caso del BBVA Soles, esta preferencia por instrumentos en moneda local atenuó el impacto de la moderada migración -observada entre enero y julio de 2007- desde los fondos de renta fija a los de renta mixta/variable, situación generada a raíz de los elevados rendimientos bursátiles y que afectó en mayor medida a otros fondos mutuos.

De esta manera, si bien entre marzo y julio de 2007 se observó una disminución muy moderada de este tipo de partícipes en el fondo BBVA Soles (-2.5%), ésta fue compensada por las suscripciones de cuotas realizadas por partícipes personas jurídicas.

En de la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en la BVL. La caída en los retornos en este mercado condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar desde el tercer trimestre nuevamente posiciones más conservadoras (*flight to quality*), principalmente fondos mutuos de corto plazo.

Esta evolución impulsó el crecimiento del BBVA Soles, el cual muestra un mayor dinamismo en lo que va de 2008. Al cierre de marzo, los partícipes del Fondo totalizaron 16,381 (+34.9% en los últimos 12 meses y +21.1% en lo que va de 2008). Asimismo, el patrimonio mostró un importante crecimiento y alcanzó los S/.595.2 MM (+33.8% respecto de marzo de 2007 y +27.3% en lo que va de 2008). En 2008<sup>8</sup>, el número de cuotas de participación aumentó en 30.5% (de 2'259,491 a 2'948,612 cuotas), debido a la suscripción de cuotas de personas naturales y jurídicas.

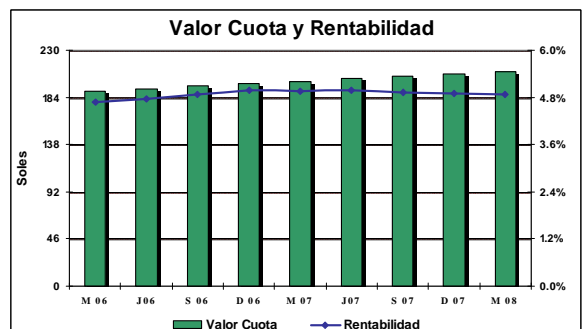


La cotización del valor cuota del BBVA Soles alcanzó los S/.209.23 al cierre de marzo, con lo que la rentabilidad nominal anual del Fondo fue de 4.86%. Si bien ésta resultó superior al *benchmark* del Fondo<sup>9</sup>, dado el perfil de bajo riesgo de las inversiones, resultó ligeramente

<sup>8</sup> Información al 6 de mayo de 2008.

<sup>9</sup> Estimado en 1.27% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos de ahorro en soles ofrecidas por los tres mayores bancos del país según su volumen de activos).

inferior (en alrededor de 3bps) a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de renta fija en soles<sup>10</sup>. Cabe destacar la muy baja volatilidad del valor cuota mantiene: coeficiente de variación<sup>11</sup> de 1.37% en los últimos 12 meses.

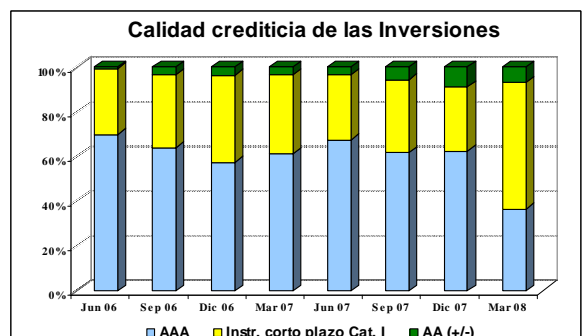


## ANÁLISIS DE LA CARTERA

### Riesgo Crediticio

El fondo BBVA Soles mantiene desde fines de 2005 un 100% de su portafolio en instrumentos de la más alta calidad crediticia. Al interior de esta estructura y respecto de inicios de 2007, se observa una mayor presencia de instrumentos de corto plazo de categoría I (+21.2% de la cartera en los últimos 12 meses) a cambio de una menor tenencia de instrumentos con un mayor vencimiento como bonos AAA (-24.7% en el mismo periodo).

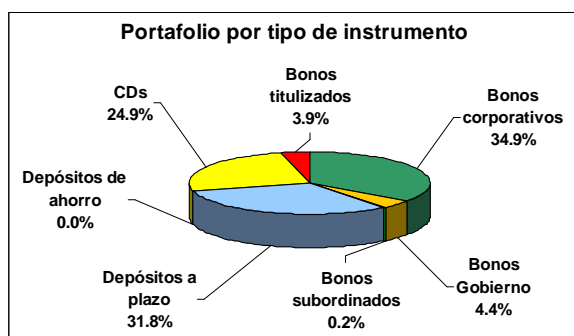
Al cierre de marzo, el Fondo comprende un 50.8% de instrumentos de corto plazo clasificados CP-1+, 36.4% de bonos AAA y 6.9% de bonos AA(+/-).



En cuanto a la composición del portafolio por tipo de instrumento, destaca la participación de bonos corporativos (34.9%), depósitos a plazo (31.8%) y certificados de depósito (24.9%). El 99.9% de las inversiones corresponde a instrumentos denominados en soles.

<sup>10</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija soles fue de 4.89%.

<sup>11</sup> Indicador estadístico que refleja la volatilidad de una variable como porcentaje de su valor promedio en un periodo determinado.



Cabe señalar que durante el primer trimestre de 2008 se observó un incremento considerable en la posición del BBVA Soles en depósitos a plazo y certificados de depósito (+15.8% y +5.8% de la cartera en dicho periodo, respectivamente), complementado con una menor tenencia de bonos de emisores privados y bonos del Gobierno (-13.9% y -7.3% de la cartera, respectivamente).

Esta estrategia de inversión, si bien condicionada por la escasa oferta de títulos en el mercado, revela una orientación temporal hacia un menor plazo promedio<sup>12</sup> y resulta conservadora ante eventuales incrementos en las tasas de interés en soles.

La distribución de emisores en el portafolio del Fondo (23 en total) muestra una concentración moderada, la cual se elevó durante el primer semestre de 2008 a raíz de la mayor posición en depósitos a plazo del Fondo. Entre los principales emisores en el portafolio figuran: el Banco Central de Reserva (24.9%), Banco de Crédito (17.5%), Banco Continental (13.5%), Interbank (5.9%) y Telefónica del Perú (4.9%). Pese al progresivo incremento de la tenencia de títulos de un emisor individual (la participación máxima era 14.0% a fines de 2006), debe señalarse que la elevada calidad crediticia de los principales emisores atenúa en parte la concentración observada.

Al cierre de marzo se observó una posición por sobre el límite establecido por Conasev (15%) para un emisor individual, posición habría sido corregida a inicios de abril.

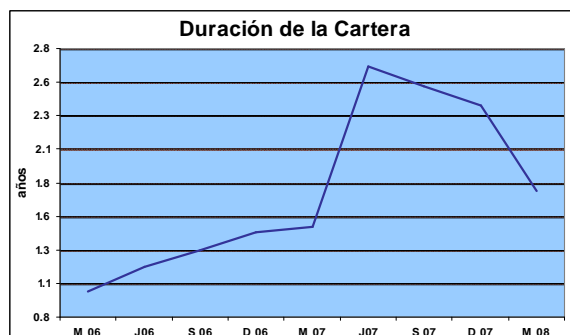
La distribución de instrumentos individuales en la cartera (63 en total) revela una concentración moderada a alta, la cual se vio incrementada durante el primer trimestre de 2008. Entre los principales instrumentos se puede mencionar depósitos a plazo en el Banco de Crédito (14.4%), Banco Continental (11.5%) e Interbank (5.9%) y certificados de depósito del BCR (24.9% con distintos vencimientos).

### Riesgo de Mercado

La *duración* del portafolio del BBVA Soles mostró una disminución gradual a partir de la segunda mitad de 2007, a un nivel de 1.74 años al cierre de marzo. El des-

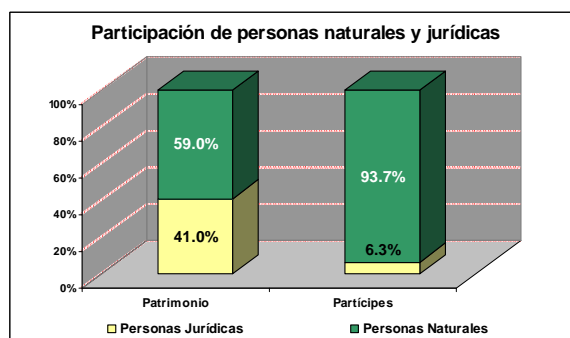
<sup>12</sup> Vencimiento promedio del *stock* en cartera del BBVA Soles: depósitos a plazo 2 días, certificados de depósito 1.6 años, bonos del Gobierno 15.2 años, bonos corporativos 3.3 años.

censo significativo observado en lo que va de 2008<sup>13</sup> responde a la *duración* de los instrumentos incorporados al portafolio en dicho periodo (depósitos a plazo 0.01 años y certificados de depósito 1.58 años), la cual resultó por debajo de la *duración* promedio del Fondo (bonos corporativos 2.54 años y bonos del Gobierno 7.57 años). De esta manera, el valor del portafolio del BBVA Soles refleja una moderada a alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.



En lo que va de 2008, la menor *duración* del Fondo se tradujo en una recuperación de la liquidez de las inversiones. Al cierre de marzo, la posición con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 38.2% del Fondo luego de alcanzar niveles de 5.8% en diciembre de 2007 (fluctuó entre 6% y 17% en los últimos tres trimestres). El aumento de la liquidez -en 32.5% de la cartera- responde a la mayor posición corta en depósitos a plazo y bonos corporativos (+27.3% y +4.8% de la cartera, respectivamente). Dado el grado de concentración patrimonial del Fondo, resultaría deseable se mantengan los niveles de liquidez, a fin de evitar liquidar posiciones de largo plazo ante eventuales rescates significativos de cuotas.

Durante el segundo semestre de 2007, los partícipes personas naturales aumentaron su participación en el patrimonio del BBVA Soles debido tanto a la suscripción masiva de cuotas como a los rescates realizados por personas jurídicas (montos aproximados de S/.50.0 MM y S/.30.0 MM en dicho periodo, respectivamente). Así, al cierre de marzo, los inversionistas personas naturales representaron un 59.0% del patrimonio del Fondo (S/.351.4 MM) y 93.7% del total de partícipes.



<sup>13</sup> Se había elevado a 2.67 años en junio de 2007.

Si bien se redujo la concentración patrimonial entre los mayores inversionistas (21.2% del patrimonio entre los 10 principales, respecto de un 36.8% en marzo de 2007), el hecho que los partícipes personas jurídicas (6.3% del total de partícipes) suscriba un 41.0% del patrimonio revela aún una concentración moderada a alta.

Continental SAF viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del BBVA Soles y aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna. A pesar de la rotación observada en el *staff* de la SAFM durante el presente año, dada la trayectoria y capacidad profesional de sus actuales funcionarios, se mantienen los estándares de calidad en la administración.

### **Clasificación de riesgo**

La clasificación de Riesgo Crediticio se mantiene en AA+fm.pe en función a la elevada calidad de los activos del Fondo, el grado de diversificación del portafolio y a la calidad de gestión de Continental SAF. La clasificación asignada refleja una muy alta cobertura de las inversiones frente a pérdidas por riesgo crediticio, la cual respalda el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado ha sido mejorada de Rm5.pe a Rm4.pe como resultado de la menor *duración* del portafolio, la recuperación de la liquidez de las inversiones y el grado de concentración patrimonial. La nueva categoría asignada refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

**BBVA Soles**  
**Balance General**  
**En miles de S/.**

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	-		-		-		-	
Cuentas por cobrar	-		-		-		1	0.0%
<b>Inversiones</b>	<b>389,657</b>	99.8%	<b>445,490</b>	100.0%	<b>468,011</b>	100.0%	<b>595,847</b>	100.0%
Dep.a plazo	100,400	25.7%	71,595	16.1%	20,901	4.5%	188,278	31.6%
Dep. de ahorro	9,199	2.4%	(3,563)	-0.8%	5,616	1.2%	3,081	0.5%
Certificados de Depósito	-		83,749	18.8%	102,661	21.9%	143,808	24.1%
Bonos	275,360	70.5%	282,887	63.5%	325,578	69.6%	254,082	42.6%
Operaciones de Pacto	-		-		-		-	
Operaciones de Reporte	-		-		-		-	
Papeles Comerciales	-	0.0%	5,000	1.1%	5,000	1.1%	-	0.0%
Instrumento de corto plazo	-		-		-		-	
Letras	-		-		-		-	
Fondo de Inversión	-		-		-		-	
Pagarés	-		-		-		-	
Fluctuación de Valores	-		1,494	0.3%	1,572	0.3%	3,329	
Intereses y rendimientos	4,697	1.2%	4,329	1.0%	6,684	1.4%	3,269	0.5%
Ganancia no realizada	754	0.2%	-		-		-	
Intangibles	-		-		-		-	
Otros	-		-		-		-	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>390,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>445,490</b>	<b>100.0%</b>	<b>468,011</b>	<b>100.0%</b>	<b>595,848</b>	<b>100.0%</b>

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros y Préstamos bancarios	-		-		-		-	
Remuneración por pagar a la administradora	-		429	0.1%	470	0.1%	580	0.1%
Tributos por pagar	14	0.0%	17	0.0%	19	0.0%	23	0.0%
Cuentas por pagar	-		-		-		-	
Otras cuentas por pagar	353	0.1%	150	0.0%	-		-	
Ganancias diferidas	-		-		-		-	
Parte corriente pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>Pasivo corriente</b>	<b>367</b>	<b>0.1%</b>	<b>596</b>	<b>0.1%</b>	<b>488</b>	<b>0.1%</b>	<b>603</b>	<b>0.1%</b>
Pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>367</b>	<b>0.1%</b>	<b>596</b>	<b>0.1%</b>	<b>488</b>	<b>0.1%</b>	<b>603</b>	<b>0.1%</b>

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	197,745	50.7%	222,979	50.1%	225,949	48.3%	284,499	47.7%
Capital Adicional	146,489	37.5%	171,263	38.4%	174,947	37.4%	238,215	40.0%
Reserva	-		-		-		-	
Resultados no realizados	754	0.2%	1,494	0.3%	1,572	0.3%	3,329	0.6%
Resultados acumulados	45,056	11.5%	49,158	11.0%	65,055	13.9%	69,202	11.6%
Utilid. Neta del Período	-		-		-		-	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIM.</b>	<b>390,412</b>	<b>100.0%</b>	<b>445,490</b>	<b>100.0%</b>	<b>468,011</b>	<b>100.0%</b>	<b>595,848</b>	<b>100.0%</b>

**BBVA Soles**  
**Estado de Ganancias y Pérdidas**  
**miles de S/.**

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>2,052,900</b>	<b>100.0%</b>	<b>645,562</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,746,637</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,987,964</b>	<b>100.0%</b>
Venta de valores	2,037,929	99.3%	640,172	99.2%	2,721,073	99.1%	1,975,462	99.4%
Ganancia por diferencia de cambio neta	0	0.0%	(0)	0.0%	-		65	0.0%
Intereses percibidos	14,971	0.7%	5,389	0.8%	25,564	0.9%	12,436	0.6%
Otros	-		-		-		-	
<b>CARGAS OPERACIONALES</b>	<b>2,036,777</b>	<b>99.2%</b>	<b>641,460</b>	<b>99.4%</b>	<b>2,726,638</b>	<b>99.3%</b>	<b>1,983,750</b>	<b>99.8%</b>
Costo de enajenación en venta de valores	2,032,913	99.0%	640,176	99.2%	2,721,161	99.1%	1,982,118	99.7%
Remuneración a la Sociedad Adm.	3,735	0.2%	1,238	0.2%	5,186	0.2%	1,572	0.1%
Honorarios Profesionales	-		-		-		-	
Pérdida de Cambio	-		-		101	0.0%	-	
Gastos Operacionales	-		0	0.0%	4	0.0%	1	0.0%
Gastos Financieros	-		-		-		-	
Tributos	129	0.0%	46	0.0%	187	0.0%	58	0.0%
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-		-		-		-	
Provisiones del Ejercicio	-		-		-		-	
Resultado por Exposición a la Inflación	-		-		-		-	
Ingresos y Gastos diversos	(1)	0.0%	-	0.0%	-		-	
<b>Utilidad Antes del Impto. a la Renta</b>	<b>16,122</b>	<b>0.8%</b>	<b>4,102</b>	<b>0.6%</b>	<b>19,999</b>	<b>0.7%</b>	<b>4,214</b>	<b>0.2%</b>
Impuesto a la Renta	-		-		-		-	
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>16,122</b>	<b>0.8%</b>	<b>4,102</b>	<b>0.6%</b>	<b>19,999</b>	<b>0.7%</b>	<b>4,214</b>	<b>0.2%</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	<b>Dic-06</b>		<b>Mar-07</b>		<b>Dic-07</b>		<b>Mar-08</b>	
ROAE*	4.32%		4.31%		4.66%		3.87%	
ROAA*	4.32%		4.31%		4.66%		3.86%	
Pasivo / Patrimonio	0.09%		0.13%		0.10%		0.10%	

\*Indicadores anualizados

**Continental SAF**  
**Balance General**  
**miles de \$/.**

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	1,241	8.9%	2,427	14.7%	316	1.3%	1,494	5.6%
Valores negociables	10,818	77.5%	10,918	66.1%	20,051	83.7%	21,386	80.7%
Cuentas por cobrar netas	1,564	11.2%	1,970	11.9%	3,153	13.2%	2,984	11.3%
Otros activos	256	1.8%	1,037	6.3%	330	1.4%	444	1.7%
Cargas diferidas	-	0.0%	81	0.5%	-	-	86	0.3%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>13,879</b>	<b>99.4%</b>	<b>16,433</b>	<b>99.5%</b>	<b>23,850</b>	<b>99.5%</b>	<b>26,394</b>	<b>99.6%</b>
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Mobiliario y equipo, neto	69	0.5%	70	0.4%	113	0.5%	106	0.4%
Otros activos	12	0.1%	8	0.0%	-	-	-	-
<b>Total activo no corriente</b>	<b>81</b>	<b>0.6%</b>	<b>78</b>	<b>0.5%</b>	<b>113</b>	<b>0.5%</b>	<b>106</b>	<b>0.4%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,960</b>	<b>100%</b>	<b>16,511</b>	<b>100%</b>	<b>23,962</b>	<b>100%</b>	<b>26,500</b>	<b>100%</b>

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneraciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos por pagar	-	-	145	0.9%	282	1.2%	236	-
Cuentas por pagar	20	0.1%	1,355	8.2%	405	1.7%	1,818	6.9%
CTS	-	-	-	-	17	0.1%	-	-
Otras cuentas por pagar	314	2.2%	872	5.3%	-	-	667	2.5%
Provisiones	-	-	127	0.8%	613	2.6%	383	1.4%
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>334</b>	<b>2.4%</b>	<b>2,499</b>	<b>15.1%</b>	<b>1,317</b>	<b>5.5%</b>	<b>3,104</b>	<b>11.7%</b>
Provisiones de beneficios sociales	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>334</b>	<b>2%</b>	<b>2,499</b>	<b>15%</b>	<b>1,317</b>	<b>5%</b>	<b>3,104</b>	<b>12%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13,626</b>	<b>98%</b>	<b>14,012</b>	<b>85%</b>	<b>22,645</b>	<b>95%</b>	<b>23,396</b>	<b>88%</b>
Capital variable	12,118	86.8%	12,683	76.8%	19,183	80.1%	19,183	72.4%
Reserva legal y otras reservas	880	6.3%	943	5.7%	942	3.9%	1,194	4.5%
Resultados Acumulados	628	4.5%	386	2.3%	2,519	10.5%	3,019	11.4%
Utilid. Neta del Período	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>13,960</b>	<b>100%</b>	<b>16,511</b>	<b>100%</b>	<b>23,962</b>	<b>100%</b>	<b>26,500</b>	<b>100%</b>

**Continental SAF**  
**Estado de Ganancias y Pérdidas**  
**miles de \$/.**

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
<b>INGRESOS</b>								
Comisiones por suscrip.y rescate de cuotas	14,499	95.9%	4,696	94.3%	27,890	96.5%	7,460	95.5%
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneración de los fondos	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por valores de renta fija y variable	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieros	512	3.4%	136	2.7%	819	2.8%	245	3.1%
Recupero provisión de fluctuación de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	103	0.7%	146	2.9%	192	0.7%	104	1.3%
<b>Total Ingresos</b>	<b>15,114</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,978</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,901</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,809</b>	<b>100.0%</b>
Gastos administrativos y generales	12,608	83.4%	4,246	85.3%	24,101	83.4%	6,519	83.5%
Servicios prestados por la Principal	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieros	-	-	37	0.7%	900	3.1%	235	3.0%
Provisiones	-	-	-	-	381	1.3%	-	-
Pérdida en venta de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Varios	1,468	9.7%	164	3.3%	50	0.2%	68	0.9%
REI	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>	<b>1,038</b>	<b>6.9%</b>	<b>531</b>	<b>10.7%</b>	<b>3,469</b>	<b>12.0%</b>	<b>987</b>	<b>12.6%</b>
Participaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Impto. a la Renta	410	2.7%	145	2.9%	950	3.3%	236	3.0%
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>628</b>	<b>4.2%</b>	<b>386</b>	<b>7.8%</b>	<b>2,519</b>	<b>8.7%</b>	<b>751</b>	<b>9.6%</b>

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Mar-07	Dic-07	Mar-08
ROAE*	4.41%	2.74%	13.89%	15.42%
ROAA*	4.28%	2.26%	13.29%	13.41%
pasivo / patrimonio	2.45%	17.83%	5.82%	13.27%
activo corriente / pasivo corriente	41.55	6.58	18.11	8.50

\*Indicadores anualizados