



BCP Conservador Soles – FMIV

Lima, Perú

4 de Setiembre 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	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”

	27 Ago 2008	Jun 2008
Valor Cuota S/.	103.8697	106.6797
Patrimonio S/. MM	632.26	747.76
# de Partícipes	14,672	15,820

Historia de Clasificación: Riesgo Crediticio: AA+fm.pe (03.09.08). Riesgo de Mercado: Rm3.pe (03.09.08).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Credifondo SAF al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 2007 y no auditados al 30 de junio de 2008, estados financieros auditados del fondo BCP Conservador Soles al 31 de diciembre de 2007 y no auditados al 30 de junio de 2008, así como información financiera adicional proporcionada por la SAFM.

Fundamento: Tras la evaluación realizada, el Comité de Clasificación dictaminó asignar al Fondo BCP Conservador Soles las clasificaciones de AA+fm.pe (Riesgo Crediticio) y Rm4.pe (Riesgo de Mercado).

La clasificación asignada al riesgo crediticio se encuentra respaldada por la elevada calidad de las inversiones del Fondo (99.0% en instrumentos de categoría I), por el grado de diversificación del portafolio (28 emisores y un total de 81 instrumentos, a pesar de la moderada a alta concentración entre los emisores con mayor participación¹), por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Credifondo, así como por el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La clasificación de riesgo de mercado fue asignada en función a la moderada a baja concentración patrimonial entre los principales emisores (concentración moderada en personas jurídicas), a la liquidez de las inversiones (40.1% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses a junio, principalmente certificados de depósito y depósitos a plazos cortos), así como a la elevada *duración* del portafolio (alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés), además de la coherencia y carácter conservador observados en la valorización de las inversiones.

BCP Conservador Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo (duración promedio menor a 3 años), dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, emitidos principalmente en Nuevos Soles y en el mercado local. El objetivo del Fondo es ofrecer un portafolio flexible, líquido y poco volátil ante cambios en las tasas de interés de mercado, a través de una estrategia de inversión conservadora.

Luego iniciar operaciones en marzo de 2007, el BCP Conservador Soles mostró un notable crecimiento, en un contexto en que se observó una mayor preferencia por activos denominados en soles entre los inversionistas. Sin embargo, los recientes ajustes en el mercado de renta fija (incrementos en las tasas de interés a inicios de julio y mediados de agosto, los cuales afectaron negativamente el valor del patrimonio de los fondos mutuos) detuvieron el dinamismo observado. Como resultado se dio una reducción moderada en el número de partícipes y en el patrimonio administrado, situación que estaría estabilizándose hacia fines de agosto.

Al 27 de agosto y tras los rescates de cuotas experimentados a partir de julio, el Fondo administró un patrimonio de S/.632.3 MM por cuenta de 14,672 partícipes. Estos niveles reflejan una contracción de 15.4% del patrimonio y de 7.3% en el número de partícipes respecto de junio, a raíz de los ajustes realizados y que se vieron reflejados en la cotización del valor cuota del Fondo (crecimiento durante el segundo trimestre: +38.3% en partícipes y +55.9% en patrimonio).

Durante el segundo trimestre, el valor cuota mostró una clara tendencia creciente y cerró junio a S/.106.68. La rentabilidad nominal anual fue de 4.93%, retorno superior al promedio ponderado de los fondos mutuos de renta fija en soles (4.76%), aunque 9bps por debajo de su *benchmark* (5.0%). Sin embargo, debido a los incrementos en las tasas de descuento realizados por Credifondo -en línea con su política conservadora, dichos incrementos alinearon las tasas de valorización de la cartera con las tasas de interés de mercado-, la cotización del valor cuota cayó a S/.105.05 (-1.54%) el 2 de julio y a S/.103.66 (-1.79%) el 14 de agosto.

Tras esta evolución negativa, el valor cuota viene recuperándose sostenidamente. Al 27 de agosto, éste alcanzó S/.103.87, aunque la rentabilidad nominal en términos anuales se vio afectada (1.42%). A pesar de estos movimientos, la volatilidad observada permanece en un nivel

¹ 28.7% de la cartera en el emisor con mayor participación (Banco Central de Reserva) y 73.4% en los siete primeros (equivalentes al 25% de emisores en función a su participación en el Fondo).

bajo (coeficiente de variación de 1.12% en los últimos 12 meses al 27 de agosto).

El fondo BCP Conservador Soles se caracteriza por la elevada calidad de las inversiones en su portafolio: 99.0% en instrumentos de categoría I a junio. A esa fecha, el portafolio estuvo compuesto en un 43.1% por bonos AAA, 42.1% por instrumentos de corto plazo de categoría I, 13.8% por bonos AA(+/-) y 0.99% por instrumentos de corto plazo de categoría II.

En la estructura de la cartera destacó la participación de bonos corporativos (38.7%), certificados de depósito (28.9%), bonos del Gobierno (13.7%) y depósitos a plazo (12.8%). El 98.1% corresponde a instrumentos de deuda con tasa de interés fija y el 1.9% a instrumentos con tasa de interés variable.

Respecto de esta composición, durante el segundo trimestre de 2008 se observó una disminución significativa en la participación de depósitos a plazo (-30.2% de la cartera) en favor de una mayor posición en certificados de depósito, situación relacionada a la autorización a otorgada a las SAFM para participar en las subastas primarias del BCR desde mediados de abril. Debido a las mayores tasas de interés de los CDs, este cambio en la composición de la cartera aportará mayores retornos al portafolio del Fondo.

La distribución de emisores en el portafolio del BCP Conservador Soles (28 en total) muestra una concentración moderada a alta, la cual es atenuada en parte por la calidad crediticia de los principales emisores (42.4% de la cartera en instrumentos del Banco Central y Gobierno Peruano). Entre los principales emisores en el portafolio se encuentran el Banco Central de Reserva (28.7%), Gobierno Peruano (13.7%), Banco de Crédito (9.2%), Telefónica del Perú (8.1%) e Interbank (5.3%).

Pese a la baja duración promedio de los CDs incorporados al portafolio durante el tercer trimestre, la duración del BCP Conservador Soles se elevó a 2.57 años (1.83 años en marzo). Esta evolución responde a la posición en bonos corporativos largos y bonos soberanos (duración promedio 3.4 años y 7.2 años, respectivamente). Al 27 de agosto (duración de 1.90 años), el Fondo refleja una alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.

En lo que va de 2008, la mayor posición de corto plazo en CDs y depósitos a plazo (vencimientos promedio de 0.29 años y 0.24 años, respectivamente) condujo a una mayor liquidez de las inversiones del Fondo. El 40.1% de las inversiones del BCP Conservador Soles tienen un vencimiento menor a 6 meses.

Tras mostrar un importante ritmo de ingreso durante el segundo trimestre, las personas naturales suscribieron el 78.8% (S/.589.5 MM) del patrimonio del Fondo. Las personas jurídicas representaron el 1.0% del total de partícipes a esa fecha y concentraron el 21.2% del Fondo (S/.158.2 MM), lo cual revela una concentración patrimonial moderada en personas jurídicas. Los 10 mayores inversionistas del BCP Conservador Soles suscribieron el 17.5% de las cuotas de participación. Este nivel revela un buen grado de atomización del patrimonio del Fondo, el cual se mantiene en un rango adecuado dada la posición líquida de las inversiones. La liquidez de las inversiones permitiría al Fondo afrontar eventuales rescates significativos de cuotas de participación sin afectar posiciones de largo plazo.

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de las inversiones, el grado de diversificación del portafolio y una muy alta cobertura, 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.

Credifondo, la administradora del Fondo BCP Conservador Soles es una subsidiaria (al 100%) del Banco de Crédito del Perú, el cual cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Ba3 por Moody's y de A+ en escala local y tiene como principal accionista al Grupo Credicorp (97.3%), el conglomerado financiero más grandes del país.

Al 31 de julio de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Credifondo totalizaron S/.6,579.2 MM y 122,990 partícipes, lo cual la mantiene como la SAFM con la mayor participación de mercado al concentrar el 45.0% del patrimonio y 42.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.

Fondo BCP Conservador Soles

Fortalezas

1. Elevada calidad crediticia de la cartera de inversiones (99.0% del portafolio en categoría I).
2. Baja volatilidad del valor cuota a pesar de los ajustes experimentados en julio y agosto.
3. Moderada a baja concentración patrimonial entre los mayores inversionistas (17.5% entre los 10 primeros).
4. Elevada liquidez de las inversiones permitiría atender eventuales rescates significativos de cuotas sin afectar posiciones de largo plazo.
5. Carácter conservador en la valorización de los instrumentos de inversión.
6. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
7. Respaldo del Banco de Crédito del Perú y del Grupo Credicorp.

Debilidades

1. Se mantiene una alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés en un contexto de tasas al alza.
2. Moderada a alta concentración del portafolio entre los emisores con mayor participación, aunque atenuada en parte por la calidad crediticia de los mismos.

Oportunidades

1. Incorporación al portafolio de nuevas emisiones en soles -colocadas a mayores tasas de interés- tendrían un impacto positivo en la rentabilidad del Fondo.

2. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias del Banco de Crédito de Perú.

Amenazas

1. Posibles incrementos en las tasas de interés en soles en el corto plazo afectarían negativamente la valorización de las inversiones del Fondo.
2. Poca profundidad del mercado de capitales local. Reducida oferta de instrumentos y liquidez insuficiente dificultan la formación de precios de manera eficiente.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Credifondo S.A. Sociedad Administradora de Fondos (Credifondo o la SAFM en adelante) fue constituida en junio de 1994 e inició sus operaciones en enero de 1995. Credifondo es una subsidiaria (al 100%) del Banco de Crédito del Perú, el cual tiene como principal accionista al Grupo Credicorp (97.3%), el conglomerado financiero más grandes del país, con activos por US\$15,670 MM y una cartera crediticia de US\$7,960 MM. El Banco de Crédito del Perú cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Ba3 por Moody's y de A+ en escala local.

Entre las principales empresas del Grupo Credicorp se encuentran el Atlantic Security Bank, Banco de Crédito del Perú, Banco de Crédito de Bolivia, Grupo Crédito S.A., Credibolsa, Creditítulos Sociedad Tituladora, Crédito Leasing, Credicorp Securities Inc., Pacifico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros, Pacifico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros, Pacifico EPS, AFP Prima, Primax, Solución Financiera de Crédito del Perú, entre otras. El Banco de Crédito del Perú, a través de su red de 293 agencias, brinda a Credifondo una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Tras haber inscrito tres (3) nuevos fondos mutuos en el Registro Público del Mercado de Valores en lo que va de 2008, Credifondo administra un total de diez (10) fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Variable Dólares: BCP Acciones.
- Renta Mixta Dólares: BCP Moderado, BCP Dinámico.
- Renta Mixta Soles: BCP Moderado Soles, BCP Crecimiento Soles, BCP Equilibrado Soles.
- Renta Fija Soles: BCP Conservador Soles.
- Renta Fija Dólares: BCP Conservador Dólares.
- Corto Plazo Soles: BCP Corto Plazo Soles.
- Corto Plazo Dólares: BCP Corto Plazo Dólares.

Al 31 de julio de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Credifondo totalizaron S/.6,579.2 MM y 122,990 partícipes, lo cual la mantiene como la SAFM con la mayor participación de mercado al concentrar el 45.0% del patrimonio y 42.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.



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 Credifondo es el Banco de Crédito del Perú, 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 de Crédito del Perú contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

A la fecha del presente informe, el Directorio de Credifondo está compuesto por las siguientes personas:

Presidente	Dionisio Romero Seminario
Directores	Dionisio Romero Paoletti Reynaldo Llosa Barber Juan Carlos Verme Giannoni Fernando Fort Marie

La gerencia de Credifondo está integrada por las siguientes personas:

Gerencia General	Carlos Sotelo
Gerencia de Inversiones	Mario Melzi
Gerencia Comercial	Lourdes Enríquez

El Comité de Inversiones está constituido por las siguientes personas:

Comité de Inversiones	Mario Melzi Carlos Sotelo Alvaro Corvetto Pedro Cornejo
------------------------------	--

POLÍTICA DE INVERSIÓN

BCP Conservador Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo (*duración* promedio menor a 3 años), dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, emitidos principalmente en Nuevos Soles y en el mercado local. El objetivo del Fondo es ofrecer un portafolio flexible, líquido y poco volátil ante cambios en las tasas de interés de mercado, a través de una estrategia de inversión conservadora.

De esta manera, el Reglamento de Participación establece mínimos de 75% del portafolio para instrumentos denominados en nuevos soles y de 75% para títulos emitidos en el mercado local. A fin de mantener niveles mínimos de liquidez, las inversiones de largo plazo (*duración* mayor a 3 años) están limitadas a un 75% de la cartera. Las inversiones con retorno variable están restringidas a cuotas de participación en fondos mutuos que inviertan en deuda o depósitos (hasta 100% del Fondo). Adicionalmente, el BCP Conservador Soles puede invertir en instrumentos derivados: hasta 100% de la cartera para fines de cobertura² y hasta un 50% de la cartera con fines especulativos.

En procura de mantener un portafolio de elevada calidad crediticia, el fondo BCP Conservador Soles invertirá al menos 50% 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) está limitada a 50% de la cartera, al igual que la tenencia instrumentos sin clasificación de riesgo que estén respaldados por un activo subyacente al menos de categoría II. Asimismo, las inversiones en títulos emitidos en el exterior están limitadas a un 25% del portafolio y deben contar con una clasificación de riesgo igual o mejor que Riesgo Perú o su equivalente de corto plazo³.

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador⁴ 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.

Para fines comparativos, la referencia de rentabilidad del BCP Conservador Soles (*benchmark* del Fondo) es el rendimiento obtenido en los últimos 12 meses por los

² Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

³ En caso de instrumentos sin clasificación, estos deben estar respaldados por un activo subyacente con una clasificación de riesgo igual o mejor que Riesgo Perú.

⁴ 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).

depósitos en nuevos soles a un plazo 360 días en el BCP⁵.

El plazo mínimo de permanencia en el Fondo es de siete (7) días calendario. En caso se efectúen rescates antes de cumplirse dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate de 0.25% del monto rescatado más los impuestos de ley (Impuesto General a las Ventas).

El monto de inversión inicial mínima del BCP Conservador Soles asciende a S/.2,000 tanto para personas naturales como personas jurídicas. El monto mínimo para realizar suscripciones adicionales y rescates de cuotas es de S/.500. Asimismo, el Fondo exige un saldo mínimo de permanencia de S/.1,000.

Los límites que conforman la política de inversiones son los siguientes:

BCP Conservador Soles

POLÍTICA DE INVERSIONES		% MIN	% MAX
Según Tipo de Instrumentos y Duraciones			
Instrumentos representativos de deudas o pasivos		0%	100%
Inversiones a corto plazo (entre 1 y 365 días)		0%	100%
Inversiones a largo plazo (duración mayor a 365 días)		0%	100%
Duración entre 1 y 3 años		0%	100%
Duración mayor a 3 años		0%	75%
Fondos Mutuos (de deuda y/o depósitos)		0%	100%
Según Moneda			
Inversiones en moneda del valor cuota		75%	100%
Inversiones en moneda distintas al valor cuota		0%	25%
Según Mercado			
Inversiones en el mercado local o nacional		75%	100%
Inversiones en el mercado extranjero		0%	25%
Según Clasificación de Riesgo Local			
Inversiones susceptibles de clasificación		50%	100%
Categoría AAA hasta AA- y CP-1 en corto plazo (categoría I)		50%	100%
Categoría A+ hasta A- y CP-2 en corto plazo (categoría II)		0%	50%
Categorías inferiores a A- y CP-2 en corto plazo (categoría III o inferior)		0%	0%
Instrumentos sin clasificación (subyacente igual o superior que A- o su equivalente en corto plazo)		0%	50%
Según Clasificación de Riesgo Internacional			
Riesgo Perú o inferior y equivalente en corto plazo		0%	25%
Instrumentos sin clasificación (subyacente igual o inferior a riesgo Perú o su equivalente en corto plazo)		0%	25%
Instrumentos derivados			
Instrumentos derivados con fines de cobertura		0%	100%
Instrumentos derivados con fines especulativos		0%	50%

EVOLUCIÓN DEL FONDO

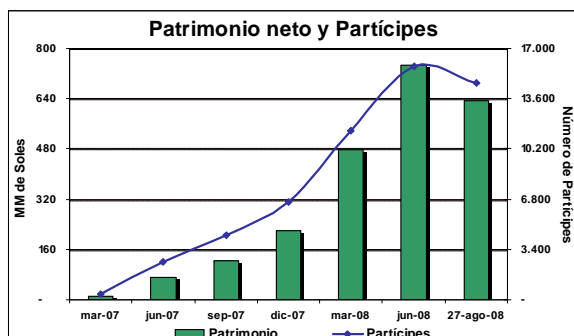
Tras iniciar operaciones en marzo de 2007, el BCP Conservador Soles mostró un notable crecimiento. Sin embargo, debe señalarse que los recientes ajustes en el mercado de renta fija -incrementos en las tasas de interés a inicios de julio y mediados de agosto, los cuales afectaron negativamente el valor del patrimonio de los fondos mutuos- detuvieron el dinamismo mostrado por el Fondo. Como resultado se observó una reducción moderada en el número de partícipes y en el patrimonio adminis-

⁵ La fuente de información será el Diario El Comercio.

trado, situación que estaría estabilizándose hacia fines de agosto.

De esta manera, al cierre de junio, el BCP Conservador Soles totalizó 15,820 partícipes y un patrimonio de S/.747.8 MM, lo que representa un crecimiento de 38.3% en partícipes y 55.9% en patrimonio durante el segundo trimestre de 2008. Esta notable evolución responde principalmente al dinamismo mostrado por el ingreso de personas naturales al Fondo (+4,346 en dicho periodo), en un contexto en que se observó una mayor preferencia por activos denominados en soles entre los inversionistas.

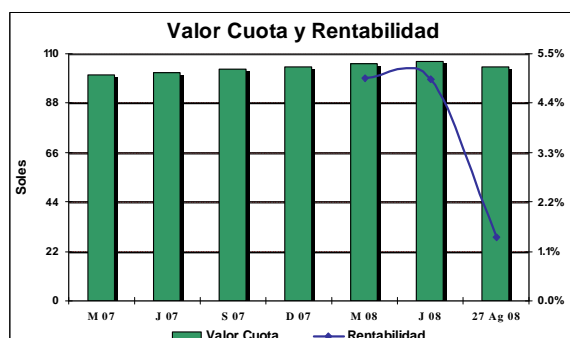
Posteriormente, al 27 de agosto y tras los rescates de cuotas experimentados a partir de julio, el Fondo administró un patrimonio de S/.632.3 MM por cuenta de 14,672 partícipes. Estos niveles reflejan una contracción de 15.4% del patrimonio y de 7.3% en el número de partícipes respecto de junio, a raíz de los ajustes realizados y que se reflejaron en la cotización del valor cuota del Fondo.



Durante el segundo trimestre, el valor cuota mostró una clara tendencia creciente y cerró junio a S/.106.68. La rentabilidad nominal anual fue de 4.93%, retorno superior al promedio ponderado de los fondos mutuos de renta fija en soles (4.76%), aunque 9bps por debajo de su *benchmark* (5.0%, tasa de interés de los depósitos del BCP en soles a 360 días).

Sin embargo, debido a los incrementos en las tasas de descuento realizados por Credifondo -en línea con su política conservadora, dichos incrementos alinearon las tasas de valorización de la cartera con las tasas de interés de mercado-, la cotización del valor cuota cayó a S/.105.05 (-1.54%) el 2 de julio y a S/.103.66 (-1.79%) el 14 de agosto. Tras esta evolución negativa, el valor cuota viene recuperándose sostenidamente. Al 27 de agosto, éste alcanzó los S/.103.87, aunque la rentabilidad nominal en términos anuales se vio afectada (1.42%). A pesar de estos movimientos, la volatilidad observada permanece en un nivel bajo (coeficiente de variación⁶ de 1.12% en los últimos 12 meses al 27 de agosto).

⁶ El Coeficiente de Variación es un indicador estadístico que refleja la volatilidad de una variable como porcentaje de su valor promedio en un periodo determinado.

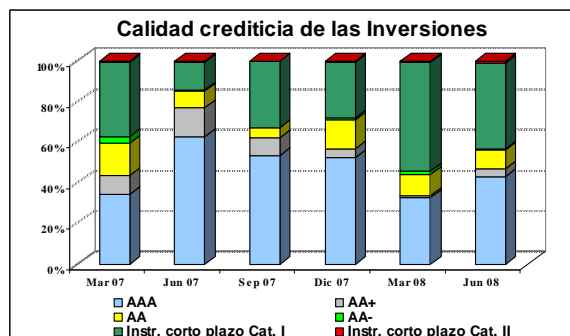


ANÁLISIS DE LA CARTERA

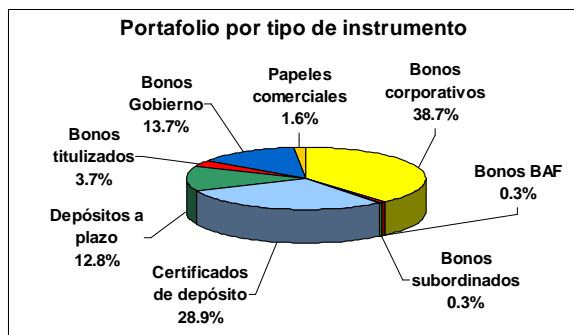
Riesgo Crediticio

El fondo BCP Conservador Soles se caracteriza por la elevada calidad de las inversiones en su portafolio. Al cierre de junio de 2008, el Fondo mantuvo el 99.0% en instrumentos de categoría I, al nivel observado en trimestres anteriores.

Cabe señalar que durante 2008 se observa una mayor participación en el Fondo de instrumentos de corto plazo de categoría I (+14.9% de la cartera), a costa de una menor tenencia relativa de bonos AAA y AA(+/-) (-8.9% y -6.3% de la cartera, respectivamente). Al cierre de junio, el portafolio estaba compuesto en un 43.1% por bonos AAA, 42.1% por instrumentos de corto plazo de categoría I, 13.8% por bonos AA(+/-) y 0.99% por instrumentos de corto plazo de categoría II. Estos últimos corresponden a papeles de corto plazo emitidos por Nissan Maquinarias con vencimiento en diciembre de 2008, clasificados como CP-2+.



Al cierre de junio, el portafolio estuvo compuesto principalmente por bonos corporativos (38.7%), certificados de depósito (28.9%), bonos del Gobierno (13.7%) y depósitos a plazo (12.8%). A esa fecha, el 100.0% de las inversiones corresponde a instrumentos emitidos en el mercado local. Asimismo, 98.1% corresponde a instrumentos de deuda con tasa de interés fija y el 1.9% a instrumentos con tasa de interés variable.



Respecto de esta composición, durante el segundo trimestre de 2008 se observó una disminución significativa en la participación de depósitos a plazo (-30.2% de la cartera) en favor de una mayor posición en certificados de depósito, bonos corporativos y bonos del Gobierno (+16.5%, +10.6% y +4.6% de la cartera, respectivamente). Cabe señalar que el incremento en la tenencia de CDs resultaba esperable debido a la autorización otorgada a las SAFM para participar en las subastas primarias del BCR desde mediados de abril. Debido a las mayores tasas de interés de los CDs y bonos, este cambio en la composición de la cartera aportará mayores retornos al portafolio del Fondo.

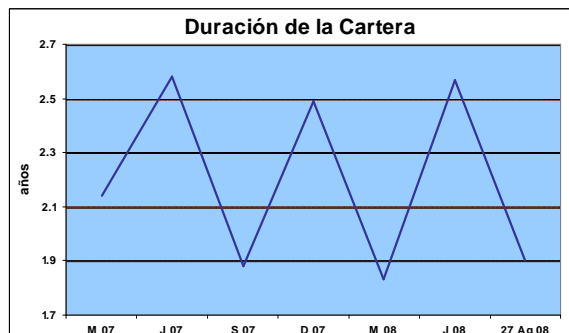
La distribución de emisores en el portafolio del BCP Conservador Soles (28 en total) muestra una concentración moderada a alta (73.4% del portafolio en los 7 mayores emisores), la cual es atenuada en parte por la calidad crediticia de los principales emisores (42.4% de la cartera en instrumentos del Banco Central y Gobierno Peruano). Si bien al cierre de junio se observa un repunte en la tenencia de títulos de un emisor individual (la participación máxima fue de 13.9% en marzo), el nivel actual revela una mejora respecto de 2007 (35.3% en diciembre). Entre los principales emisores en el portafolio se encuentran el Banco Central de Reserva (28.7%), Gobierno Peruano (13.7%), Banco de Crédito (9.2%), Telefónica del Perú (8.1%), Interbank (5.3%), Mibanco (4.7%) y Edegel (3.7%).

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (81 en total) refleja un buen grado de diversificación, la cual mostró una mejora respecto de trimestres anteriores. Entre las familias de instrumentos⁷ (35 en total) con mayor participación se encuentran CDs del BCR (28.7%), bonos soberanos del Gobierno Peruano (13.7%), bonos corporativos del Banco de Crédito (8.0%), bonos corporativos de Telefónica del Perú (7.6%), depósitos a plazo en Interbank (5.3%) y bonos corporativos de Edegel (3.7%).

Riesgo de Mercado

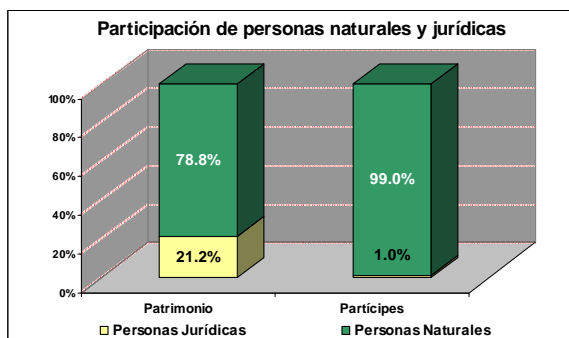
Pese a la baja duración promedio de los CDs incorporados al portafolio durante el tercer trimestre, la duración del BCP Conservador Soles se elevó a 2.57 años (1.83 años en marzo). Esta evolución responde a la posición en

bonos corporativos largos (38.7% de la cartera con una duración promedio de 3.4 años) y bonos soberanos (13.7% de la cartera con una duración promedio de 7.2 años). La duración del Fondo viene mostrando fluctuaciones pronunciadas (2.58 años en junio de 2007 y 1.83 años en marzo de 2007) aunque se mantiene dentro del rango objetivo (hasta 3 años). Al 27 de agosto (duración de 1.90 años), el Fondo refleja una alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.



En lo que va del año, la mayor posición de corto plazo en CDs y depósitos a plazo (vencimientos promedio de 0.29 años y 0.24 años, respectivamente) condujo a una mayor liquidez de las inversiones del Fondo. En los dos primeros trimestres de 2008, la posición con vencimiento a 6 meses en estos instrumentos se elevó en 24.6% y 7.7% de la cartera, respectivamente. De esta manera, el 40.1% de las inversiones del BCP Conservador Soles tienen un vencimiento menor a 6 meses. Dado el nivel de concentración patrimonial, la liquidez de las inversiones permitiría al Fondo afrontar eventuales rescates significativos de cuotas de participación sin afectar posiciones de largo plazo.

Tras el considerable ingreso de personas naturales al Fondo durante el segundo trimestre de 2008 (totalizaron 15,665), al cierre de junio este grupo de partícipes suscribió el 78.8% (S/.589.5 MM) del patrimonio del BCP Conservador Soles. Por su parte, las 155 personas jurídicas a esa fecha (1.0% del total de partícipes) concentraron el 21.2% del Fondo (S/.158.2 MM), lo cual revela una concentración patrimonial moderada en personas jurídicas.



Los 10 mayores inversionistas del BCP Conservador Soles suscribieron el 17.5% de las cuotas de participación, a niveles de trimestres anteriores (16.6% en mar-

⁷ Una Familia de títulos corresponde a un tipo de instrumento emitido por determinado emisor, sin distinguir entre las distintas series o emisiones de dicho instrumento.

zo). Este nivel revela un buen grado de atomización del patrimonio del Fondo, el cual se mantiene en un rango adecuado dada la posición líquida de las inversiones.

Clasificación de riesgo

La clasificación de Riesgo Crediticio asignada al BCP Conservador Soles es de AA+fm.pe, la cual refleja la elevada calidad de las inversiones, el grado de diversificación del portafolio y la calidad de gestión de Credifondo. La clasificación asignada al Fondo refleja una muy

alta cobertura frente a pérdidas por riesgo crediticio de las inversiones, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado es de Rm4.pe, la cual refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

BCP Conservador Soles
Balance General
miles de S/.

ACTIVO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Caja Bancos	383	0.5%	962	0.4%	1,053	0.1%
Cuentas por cobrar	2	0.0%	6	0.0%	33	0.0%
Inversiones	71,771	99.5%	218,955	99.6%	748,385	99.9%
Depósitos a plazo	10,411	14.4%	9,985	4.5%	95,458	12.7%
Certificados de depósito	14,772	20.5%	81,381	37.0%	224,944	30.0%
Instrumentos de renta fija	43,911	60.9%	107,139	48.7%	418,730	55.9%
Instrumentos de renta variable	-	-	-	-	-	-
Operaciones de reporte	-	-	4,138	1.9%	-	-
Papeles comerciales	-	-	1,019	0.5%	-	-
Notas con riesgo de crédito indexado	-	-	14,476	6.6%	-	-
Fondos de inversión	-	-	-	-	-	-
Pagarés	-	-	-	-	-	-
Fluctuación de valores	47	0.1%	817	0.4%	2,116	0.3%
Intereses y rendimientos	2,629	3.6%	-	-	7,137	1.0%
Intangibles	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	72,156	100.0%	219,924	100.0%	749,471	100.0%

PASIVO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-
Remuneración por pagar a la Administradora	65	0.1%	217	0.1%	750	0.1%
Tributos por pagar	0	0.0%	-	-	0	0.0%
Cuentas por pagar	370	0.5%	855	0.4%	964	0.1%
Otras cuentas por pagar	-	-	0	0.0%	-	-
Ganancias diferidas	-	-	-	-	-	-
Parte corriente pasivo a LP	-	-	-	-	-	-
Pasivo corriente	435	0.6%	1,072	0.5%	1,713	0.2%
Pasivo a LP	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	435	0.6%	1,072	0.5%	1,713	0.2%

PATRIMONIO NETO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Capital variable	70,542	97.8%	210,174	95.6%	700,937	93.5%
Capital adicional	640	0.9%	4,747	2.2%	30,838	4.1%
Reserva	-	-	-	-	-	-
Resultados no realizados	69	0.1%	817	0.4%	2,113	0.3%
Resultados acumulados	-	-	-	-	3,114	0.4%
Utilidad neta del Periodo	469	0.6%	3,114	1.4%	10,756	1.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	72,156	100.0%	219,924	100.0%	749,471	100.0%

BCP Conservador Soles
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de S/.

	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
INGRESOS OPERACIONALES	186,660	100.0%	3,792,618	100.0%	5,472,212	100.0%
Venta de valores	186,034	99.7%	3,788,043	99.9%	5,459,479	99.8%
Ganancia por diferencia de cambio	1	0.0%	-	-	0	0.0%
Intereses percibidos	619	0.3%	4,540	0.1%	12,404	0.2%
Otros	5	0.0%	35	0.0%	329	0.0%
CARGAS OPERACIONALES	186,191	99.7%	3,789,505	99.9%	5,461,455	99.8%
Costo de venta de valores	186,008	99.7%	3,788,308	99.9%	5,458,209	99.7%
Remuneración a la Sociedad Administradora	134	0.1%	1,013	0.0%	3,055	0.1%
Honorarios Profesionales	-	-	-	-	-	-
Pérdida de Cambio	4	0.0%	3	0.0%	0	0.0%
Gastos Operacionales	46	0.0%	180	0.0%	191	0.0%
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-
Tributos	-	-	-	-	2	0.0%
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-	-	-	-	-	-
Provisiones del Ejercicio	-	-	-	-	-	-
Resultado por exposición a la Inflación	-	-	-	-	-	-
Ingresos y gastos diversos	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	469	0.3%	3,114	0.1%	10,756	0.2%
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta del Periodo	469	0.3%	3,114	0.1%	10,756	0.2%
PRINCIPALES INDICADORES	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
ROAE*	0.65%		1.42%		3.27%	
ROAA*	0.65%		1.42%		3.26%	
Pasivo / Patrimonio	0.61%		0.49%		0.23%	

*Indicadores anualizados

Credifondo SAF
Balance General
miles de \$/.

ACTIVO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Caja Bancos	14,142	25.1%	2,545	3.3%	1,800	2.4%
Valores negociables	22,173	39.3%	56,168	72.0%	54,734	72.2%
Cuentas por cobrar	7,521	13.3%	7,783	10.0%	8,231	10.9%
Otros activos	2,861	5.1%	12	0.0%	18	0.0%
Cargas diferidas	22	0.0%	150	0.2%	21	0.0%
Total Activo Corriente	46,718	82.8%	66,658	85.5%	64,803	85.4%
Inversiones	9,602	17.0%	11,237	14.4%	10,953	14.4%
Mobiliario y equipo, neto	32	0.1%	105	0.1%	30	0.0%
Otros activos	70	0.1%	-	-	65	0.1%
Total activo no corriente	9,704	17.2%	11,341	14.5%	11,048	14.6%
TOTAL ACTIVO	56,422	100%	77,999	100%	75,851	100%

PASIVO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-
Remuneraciones	-	-	-	-	-	-
Tributos por pagar	-	-	6,668	8.5%	-	-
Cuentas por pagar	10	0.0%	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	6,599	11.7%	150	0.2%	3,745	4.9%
Provisiones	-	-	-	-	9	-
Total Pasivo corriente	6,608	11.7%	6,817	8.7%	3,754	4.9%
Provisión de beneficios sociales	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	6,608	12%	6,817	9%	3,754	5%

PATRIMONIO NETO	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
Capital variable	28,639	50.8%	27,102	34.7%	26,804	35.3%
Reserva legal	5,465	9.7%	5,172	6.6%	5,115	6.7%
Resultado no realizado	(146)	-0.3%	(204)	-0.3%	-	-
Resultados Acumulados	15,856	28.1%	2,449	3.1%	40,179	53.0%
Utilidad neta del Periodo	-	-	36,663	47.0%	-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	56,422	100%	77,999	100%	75,851	100%

Credifondo SAF
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de \$/.

	Jun-07		Dic-07		Jun-08	
INGRESOS						
Comisiones por suscripción y rescate de cuotas	-	-	-	-	-	-
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-	-
Remuneración de los fondos	26,177	99.7%	63,450	93.6%	38,198	102.7%
Ingreso por valores de renta fija y variable	-	-	-	-	-	-
Recupero de la provisión de fluctuación de valores	-	-	-	-	-	-
Otros	70	0.3%	4,365	6.4%	(1,014)	-2.7%
TOTAL INGRESOS	26,247	100.0%	67,815	100.0%	37,184	100.0%
Gastos de Administración y Generales	9,374	35.7%	19,322	28.5%	10,214	27.5%
Financieros, neto	906	3.5%	1,241	1.8%	1,752	4.7%
Diferencia en cambio neta	-	-	(177)	-0.3%	-	-
Pérdida en venta de valores	-	-	-	-	-	-
Varios, neto	890	3.4%	-	-	2,671	7.2%
REI	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	18,669	71.1%	49,557	73.1%	31,393	84.4%
Participaciones	304	1.2%	-	-	572	1.5%
Impuesto a la Renta	4,876	18.6%	12,685	18.7%	7,742	20.8%
Utilidad neta del Periodo	13,489	51.4%	36,872	54.4%	23,080	62.1%

PRINCIPALES INDICADORES	Jun-07	Dic-07	Jun-08
ROAE*	78.82%	60.89%	76.22%
ROAA*	69.79%	57.63%	70.25%
Pasivo / Patrimonio	13.27%	9.58%	5.21%

*Indicadores anualizados