



## BCP Corto Plazo Dólares – FMIV

Lima, Perú

30 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 | Rm2.pe    | Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado va de moderada a baja.   |

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

|                    | Mar 2008 | Dic 2007 |
|--------------------|----------|----------|
| Valor Cuota US\$   | 148.8928 | 146.5646 |
| Patrimonio US\$ MM | 322.68   | 376.47   |
| # de Partícipes    | 20,795   | 21,793   |

**Historia de Clasificación:** Riesgo Crediticio AAfm.pe (25.05.03), ↑ AA+fm.pe (21.04.05). Riesgo de Mercado Rm3.pe (23.05.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04), ↑ Rm3.pe (21.04.05), ↑ Rm2.pe (06.09.05)

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Credifondo SAF y del fondo BCP Corto Plazo Dólares 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 SAFM.

**Fundamento:** Tras el análisis efectuado, el Comité de Clasificación dictaminó mantener la clasificación de Riesgo Crediticio del Fondo BCP Corto Plazo Dólares en AA+fm.pe y la clasificación de Riesgo de Mercado en Rm2.pe.

La clasificación asignada al riesgo crediticio responde a la elevada calidad de las inversiones del Fondo (100.0% en instrumentos de categoría I), la cual atenúa la concentración observada en el portafolio (48.4% del Fondo en instrumentos de Gobierno y Banco Central, un total de 38 emisores y 124 instrumentos<sup>1</sup>). Esta clasificación se ve respaldada además por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación del Fondo 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 asignada queda determinada por el aumento en la liquidez de las inversiones (50.0% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses al cierre de 2007), por la muy baja concentración patrimonial (tanto entre los mayores partícipes como entre personas naturales y jurídicas), en la *duración* del Fondo (moderada sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés), así como por la coherencia y carácter conservador observados en la valorización de las inversiones.

BCP Corto Plazo Dólares es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto plazo (vencimiento promedio menor a 1 año), dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, emitidos principalmente en dólares y en el mercado local.

Durante el primer semestre de 2007, los elevados retornos ofrecidos por la BVL atrajeron nuevos partícipes a los fondos mutuos de renta mixta/variable e impulsaron en dicho periodo una migración moderada desde los fondos de renta fija, principalmente personas naturales. Esta situación afec-

tó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija. Debido a su perfil de bajo riesgo relativo, el BCP Corto Plazo Dólares experimentó un impacto moderado: entre febrero y mayo de 2007, se observó una disminución de 10.2% en el número de cuotas y de 3.1% en el número de partícipes.

Sin embargo, en la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en los mercados bursátiles que 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 en fondos de corto plazo, lo cual impulsó la recuperación de la suscripción de cuotas del BCP Corto Plazo Dólares.

A pesar de la distinción entre los inversionistas con un objetivo de inversión en una moneda específica (dólares o soles), en lo que va de 2007 la caída en la cotización del dólar estadounidense<sup>2</sup> estaría afectando el dinamismo en la evolución del BCP Corto Plazo Dólares debido a su efecto en la rentabilidad real de los activos denominados en dicha moneda.

Al cierre de marzo de 2008, mientras el número de partícipes del Fondo descendió a 20,795 (-2.2% en los últimos 12 meses y -4.6% en el primer trimestre de 2008), el patrimonio administrado cayó a US\$322.8 MM (-5.5% en los últimos 12 meses y -14.3% en el primer trimestre de 2008). Asimismo, en lo que va de 2008<sup>3</sup>, el número de cuotas de participación disminuyó en 14.5%, tras los rescates de personas naturales y jurídicas.

El valor cuota del Fondo no se vio afectado por esta evolución negativa y mostró una sostenida tendencia creciente, alcanzando al cierre de marzo una cotización de US\$148.89. La rentabilidad nominal anual fue de 5.44%, la

<sup>1</sup> Concentra un 30.9% de la cartera en el emisor con mayor participación y 66.6% en los cinco primeros.

<sup>2</sup> Entre diciembre de 2007 y la primera semana de mayo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 6.9%, a un nivel de S/2.79 por dólar.

<sup>3</sup> Información al 15 de mayo de 2008.

cual superó en 344bps al *benchmark* del Fondo<sup>4</sup> aunque, dado el perfil de bajo riesgo de las inversiones, resultó ligeramente inferior a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares (5.55%<sup>5</sup>). A pesar de la rentabilidad creciente, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: coeficiente de variación de 1.49% en los últimos 12 meses.

Alineado con su estrategia conservadora, el BCP Corto Plazo Dólares se caracteriza por mantener inversiones de elevada calidad crediticia: al cierre de marzo de 2008, 100.0% del portafolio corresponde a títulos de primera categoría (principalmente instrumentos de corto plazo de categoría I y bonos AAA).

Al cierre de marzo de 2008, la cartera estuvo compuesta principalmente por depósitos a plazo (37.5%), certificados de depósito (28.9%), bonos corporativos (12.4%), bonos de arrendamiento financiero (6.6%) y bonos titulizados (6.1%). Respecto de esta composición, durante el primer trimestre de 2008 se elevó considerablemente la tenencia de depósitos a plazo y certificados de depósito en el portafolio (+15.2% y +11.9% de la cartera, respectivamente) y se redujo la posición relativa de instrumentos como bonos del Gobierno y operaciones de reporte. Esta recomposición reduciría la exposición del Fondo ante movimientos en las tasas de interés.

Al cierre de 2007 se observó una concentración que va de moderada a alta en la distribución de emisores en el portafolio del Fondo (38 en total). Ésta es mitigada en parte por la elevada calidad crediticia de los mismos. Principales emisores en cartera: Banco Central de Reserva (30.9%), Banco de Crédito (14.6%), Gobierno Peruano (9.4%), Gobierno Colombiano (8.1%) y Banco Continental (3.6%).

A pesar de la preferencia por instrumentos de corto plazo observada durante el primer trimestre, la *duración* del Fondo se elevó a 0.64 años (0.60 años al cierre de 2007). Condujeron a este resultado la *duración* de los certificados de depósito adquiridos (0.7 años, por encima del promedio del portafolio) y la tenencia de bonos corporativos en el portafolio (se elevó a 12.4% entre enero y marzo, con una *duración* promedio de 1.2 años). De esta manera, la sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado se mantiene en un rango moderado.

Por otro lado, producto de la mayor posición en depósitos a plazo con vencimientos cortos (promedio 0.4 años), las inversiones del Fondo mantuvieron una elevada liquidez. Al cierre de 2007, las inversiones con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses alcanzaron un 50.0% de la cartera (46.6% al cierre de 2007). Los niveles observados resultarían ampliamente satisfactorios para atender las necesidades de liquidez del Fondo ante eventuales rescates significativos de cuotas de participación.

La suscripción de cuotas por parte de partícipes personas naturales y los rescates efectuados por personas jurídicas cambiaron la composición del Fondo respecto de 2007. Al cierre de marzo de 2008, las personas naturales elevaron su participación a 94.4% del patrimonio (83.7% en marzo de 2007). Debido a estos movimientos, se observa una muy baja concentración entre los principales inversionistas del BCP Corto Plazo Dólares: a marzo de 2008 de los 10 mayores partícipes suscriben un 3.6% del patrimonio (10.1% en marzo de 2007).

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos del Fondo y una muy alta cobertura, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado Rm2.pe indica una moderada a baja sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Credifondo, la administradora del Fondo BCP Corto Plazo Dólares 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 marzo de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Credifondo totalizaron S/5,735.2 MM y 117,793 partícipes, lo cual la mantiene como la SAFM con la mayor participación de mercado al concentrar el 43.7% del patrimonio y 42.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.

<sup>4</sup> 2.0% al cierre de marzo (rendimiento obtenido en los últimos 6 meses por los depósitos en moneda extranjera a un plazo 180 días en el BCP).

<sup>5</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento corto plazo dólares fue de 5.55%, fluctuando en un rango que va de 5.43% a 6.01%.

## **Fondo BCP Corto Plazo Dólares**

### **Fortalezas**

1. Calidad crediticia de la cartera de inversiones (100.0% del portafolio en categoría I).
2. Elevada liquidez de las inversiones favorece el perfil de riesgo del Fondo y otorga un margen satisfactorio para afrontar eventuales rescates significativos de cuotas sin afectar posiciones de largo plazo.
3. Disminución en la concentración patrimonial entre los mayores inversionistas (3.6% entre los 10 primeros).
4. El BCP Corto Plazo Dólares es el tercer mayor fondo mutuo del sistema local (concentra cerca del 7% del patrimonio y partícipes del mercado).
5. Muy baja volatilidad del valor cuota, acorde con el perfil de riesgo del Fondo.
6. Carácter conservador en la valorización de los instrumentos de inversión.
7. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
8. Respaldo del Banco de Crédito del Perú y del Grupo Credicorp.

### **Debilidades**

1. Moderada sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en tasas de interés.
2. Alta concentración de la cartera entre los emisores con mayor participación (atenuada en parte por la calidad crediticia de los mismos).

### **Oportunidades**

1. Perfil de riesgo del Fondo constituye refugio de valor para inversionistas en contextos de incertidumbre.
2. Posibilidad de correcciones a la baja en las tasas de interés en dólares tendría un impacto positivo en el portafolio de inversiones y la rentabilidad del Fondo.
3. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias del Banco de Crédito de Perú.

### **Amenazas**

1. Revaluación del nuevo sol afectaría negativamente la rentabilidad real de los fondos mutuos en dólares.
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

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\$15,320 MM y una cartera crediticia de US\$6,840 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 Titulizadora, Crédito Leasing, Credicorp Securities Inc., Pacifico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros, Pacifico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros, Pacífico EPS, AFP Prima, Primax, Solución Financiera de Crédito del Perú, entre otras. El Banco de Crédito del Perú, a través de su red de 273 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 durante 2007, Credifondo administra un total de ocho (8) fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Variable Dólares: BCP Acciones.
- Renta Mixta Dólares: BCP Moderado, BCP Dinámico.
- Renta Mixta Internacional: BCP Internacional.
- 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 marzo de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Credifondo totalizaron S/5,735.2 MM y 117,793 partícipes, lo cual la mantiene como la SAFM con la mayor participación de mercado al concentrar el 43.7% 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 par-

tícipes, 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:

|                   |  |
|-------------------|--|
| <b>Presidente</b> | Dionisio Romero Seminario  |
| <b>Directores</b> | Dionisio Romero Paoletti<br>Reynaldo Llosa Barber<br>Juan Carlos Verme Giannoni<br>Fernando Fort Marie |

La gerencia de Credifondo está integrada por las siguientes personas:

|                                |                  |
|--------------------------------|------------------|
| <b>Gerencia General</b>        | Pedro Travezán   |
| <b>Gerencia de Inversiones</b> | Carlos Sotelo    |
| <b>Gerencia Comercial</b>      | Lourdes Enríquez |

El Comité de Inversiones está constituido por las siguientes personas:

|                              |   |
|------------------------------|---|
| <b>Comité de Inversiones</b> | Pedro Travezán<br>Carlos Sotelo<br>Alvaro Corvetto<br>Pedro Cornejo |
|------------------------------|---|

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

BCP Corto Plazo Dólares es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto plazo (vencimiento promedio menor a 1 año), dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, emitidos principalmente en dólares y en el mercado local. El objetivo del Fondo es ofrecer un portafolio muy flexible, líquido y poco volátil ante cambios en las tasas de interés de mercado, a través de una estrategia de inversión muy conservadora.

De esta manera, el Reglamento de Participación establece mínimos de 75% del portafolio para instrumentos denominados en dólares y de 75% para títulos emitidos en el mercado local. A fin de mantener niveles mínimos de liquidez, las inversiones de corto plazo (*duración* de hasta 365 días) representan al menos un 75% de la cartera (posiciones con *duración* mayor a 1 año limitadas a 25% 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 Corto Plazo Dólares puede invertir en instrumentos derivados: hasta 100% de la cartera para fines de cobertura<sup>6</sup> y hasta un 25% de la cartera con fines especulativos.

En procura de mantener un portafolio de elevada calidad crediticia, el fondo BCP Corto Plazo Dólares invertirá al menos 75% 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 25% 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<sup>7</sup>.

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador<sup>8</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.

A la fecha del presente informe, cabe destacar que Credi-fondo viene cumpliendo satisfactoriamente con los límites de inversión establecidos para el BCP Corto Plazo Dólares y con los aspectos operativos del Fondo. Asi-

<sup>6</sup> Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</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).

mismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

La referencia de rentabilidad del BCP Corto Plazo Dólares (*benchmark* del Fondo) es el rendimiento obtenido en los últimos 6 meses por los depósitos en moneda extranjera a un plazo 180 días en el BCP<sup>9</sup>.

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.

El monto de inversión inicial mínima del BCP Corto Plazo Dólares asciende a US\$1,000 tanto para personas naturales como personas jurídicas. El monto mínimo para realizar suscripciones adicionales y rescates de cuotas es de US\$200. Asimismo, el Fondo exige un saldo mínimo de permanencia de US\$500.

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

#### BCP Corto Plazo US\$

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

## EVOLUCIÓN DEL FONDO

Durante el primer semestre de 2007, los elevados retornos ofrecidos por la BVL atrajeron nuevos partícipes a los fondos mutuos de renta mixta/variable e impulsaron

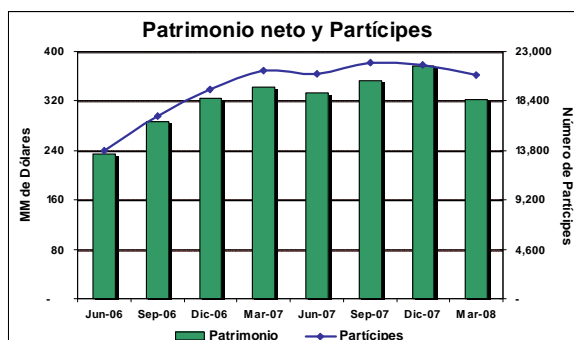
<sup>9</sup> La fuente de información será el Diario El Comercio.

en dicho periodo una migración moderada desde los fondos de renta fija, principalmente personas naturales. Esta situación afectó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija. Debido a su perfil de bajo riesgo relativo, el BCP Corto Plazo Dólares experimentó un impacto moderado: entre febrero y mayo de 2007, se observó una disminución de 10.2% en el número de cuotas y de 3.1% en el número de partícipes (a niveles de 2'243,294 cuotas y 20,540 partícipes).

En la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en los mercados bursátiles que 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 en fondos de corto plazo, lo cual impulsó la recuperación de la suscripción de cuotas del Fondo.

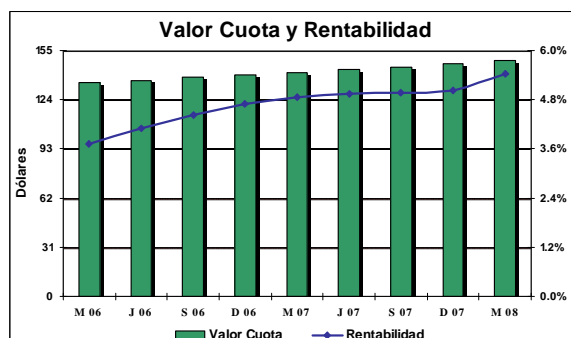
A pesar de la distinción entre los inversionistas con un objetivo de inversión en una moneda específica (dólares o soles), en lo que va de 2007 la caída en la cotización del dólar estadounidense<sup>10</sup> estaría afectando el dinamismo en la evolución del BCP Corto Plazo Dólares debido a su efecto en la rentabilidad real de los activos denominados en dicha moneda.

Al cierre de marzo de 2008, mientras el número de partícipes del Fondo descendió a 20,795 (-2.2% en los últimos 12 meses y -4.6% en el primer trimestre de 2008), el patrimonio administrado cayó a US\$322.8 MM (-5.5% en los últimos 12 meses y -14.3% en el primer trimestre de 2008). Asimismo, en lo que va de 2008<sup>11</sup>, el número de cuotas de participación disminuyó en 14.5% (a un nivel de 2'196,490 cuotas), tras los rescates de personas naturales y jurídicas.



El valor cuota del Fondo no se vio afectado por esta evolución negativa y mostró -tal como se aprecia en el gráfico- una sostenida tendencia creciente, alcanzando al cierre de marzo una cotización de US\$148.89. La rentabilidad nominal anual del BCP Corto Plazo Dólares fue de 5.44%, la cual superó ampliamente (en 344bps) al

*benchmark* del Fondo<sup>12</sup> aunque, dado el perfil de bajo riesgo de las inversiones, resultó ligeramente inferior a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares (5.55%<sup>13</sup>). A pesar de la rentabilidad creciente, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: coeficiente de variación<sup>14</sup> de 1.49% en los últimos 12 meses.

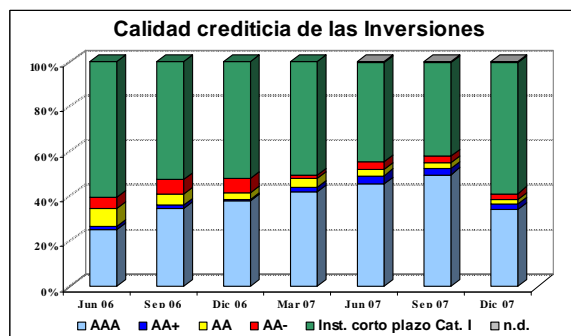


## ANÁLISIS DE LA CARTERA

### Riesgo Crediticio

Alineado con su estrategia conservadora, el BCP Corto Plazo Dólares se caracteriza por mantener inversiones de elevada calidad crediticia: al cierre de marzo de 2008, 100.0% del portafolio corresponde a títulos de primera categoría.

Durante 2007 se observó una mayor participación de instrumentos de corto plazo de categoría I en el portafolio (+6.5% de la cartera) en reemplazo de posiciones en instrumentos con vencimientos mayores como bonos AAA y AA- (-3.8% y -3.6% de la cartera, respectivamente). Al cierre del año, el portafolio estaba compuesto en un 58.3% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 34.2% de bonos AAA y 7.1% de bonos AA(+/-).



En la estructura de la cartera por tipo de instrumento, al cierre de marzo de 2008 destaca la participación de de-

<sup>10</sup> Entre diciembre de 2007 y la primera semana de mayo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 6.9%, a un nivel de S/2.79 por dólar.

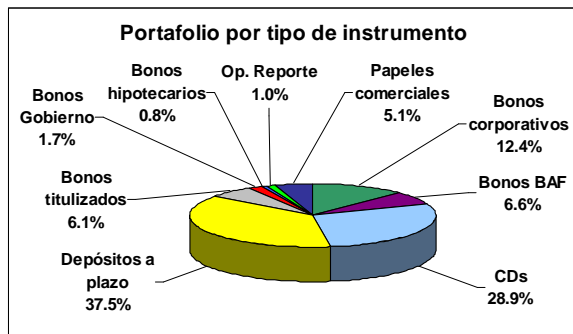
<sup>11</sup> Información al 15 de mayo de 2008.

<sup>12</sup> 2.0% al cierre de marzo (rendimiento obtenido en los últimos 6 meses por los depósitos en moneda extranjera a un plazo 180 días en el BCP).

<sup>13</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento corto plazo dólares fue de 5.55%, fluctuando en un rango que va de 5.43% a 6.01%.

<sup>14</sup> 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.

pósitos a plazo (37.5%), certificados de depósito (28.9%), bonos corporativos (12.4%), bonos de arrendamiento financiero (6.6%) y bonos titulizados (6.1%).



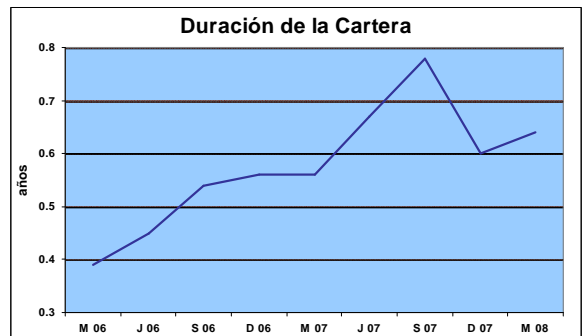
Durante el primer trimestre de 2008 se elevó considerablemente la tenencia de depósitos a plazo y certificados de depósito en el portafolio (+15.2% y +11.9% de la cartera, respectivamente). Asimismo, se redujo la posición relativa en bonos del Gobierno y operaciones de reporte (-14.3% y -13.9% de la cartera, respectivamente). En vista del menor vencimiento promedio de los instrumentos incorporados al portafolio en 2008, la recomposición observada reduciría la exposición del Fondo ante movimientos en las tasas de interés.

Al cierre de 2007 se observó una concentración que va de moderada a alta en la distribución de emisores en el portafolio del Fondo (38 en total). Ésta es mitigada en parte por la elevada calidad crediticia de los mismos. Principales emisores en cartera: Banco Central de Reserva (30.9%), Banco de Crédito (14.6%), Gobierno Peruano (9.4%), Gobierno Colombiano (8.1%) y Banco Continental (3.6%).

Asimismo, la distribución de instrumentos individuales en el portafolio (124 en total) mantiene cierto grado de concentración, aunque ésta se redujo notablemente durante el cuarto trimestre de 2007. La participación máxima en un instrumento individual se redujo de 24.9% en marzo de 2007 a 11.0% al cierre de 2007. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco de Crédito (11.0%), repos con CDs del BCR con vencimiento en 2008 (8.9%), bonos globales del Gobierno Peruano con vencimiento en 2008 (7.9%) y bonos globales del Gobierno Colombiano con vencimiento en 2009 (5.5%).

### Riesgo de Mercado

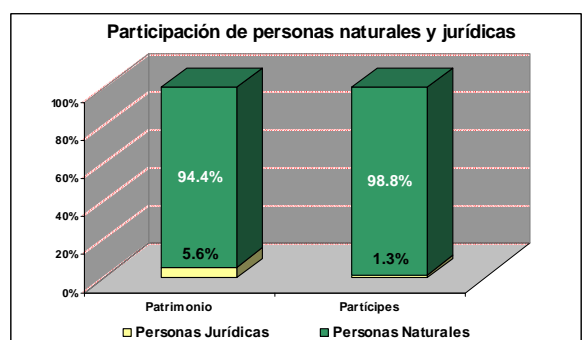
A pesar de la preferencia por instrumentos de corto plazo observada durante el primer trimestre, la *duración* del Fondo se elevó a 0.64 años (0.60 años al cierre de 2007 y 0.56 años en marzo de dicho año). Condujeron a este resultado la *duración* de los certificados de depósito adquiridos (0.7 años, por encima del promedio del portafolio) y la tenencia de bonos corporativos en el portafolio (se elevó a 12.4% entre enero y marzo, con una *duración* promedio de 1.2 años). De esta manera, la sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado se mantiene en un rango moderado.



Cabe señalar que el Fondo mantuvo un 82% del portafolio en inversiones con una *duración* inferior a 1 año, cumpliendo con el mínimo establecido por el reglamento de participación (75%).

Por otro lado, producto de la mayor tenencia relativa de depósitos a plazo con vencimientos cortos (promedio 0.4 años), las inversiones del Fondo mantuvieron una elevada liquidez. Al cierre de 2007, las inversiones con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses alcanzaron un 50.0% de la cartera (46.6% al cierre de 2007). Los niveles observados resultarían ampliamente satisfactorios para atender las necesidades de liquidez del Fondo ante eventuales rescates significativos de cuotas de participación.

La suscripción de cuotas por parte de partícipes personas naturales y los rescates efectuados por personas jurídicas cambiaron la composición del Fondo respecto de 2007. Al cierre de marzo de 2008, las personas naturales elevaron su participación a 94.4% del patrimonio (83.7% en marzo de 2007) y 98.8% de los partícipes. Debido a estos movimientos, se observa una muy baja concentración entre los principales inversionistas del BCP Corto Plazo Dólares: a marzo de 2008 de los 10 mayores partícipes suscriben un 3.6% del patrimonio (10.1% en marzo de 2007).



### Clasificación de riesgo

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos que conforman las inversiones del Fondo, el grado de diversificación de la cartera y la calidad de gestión de Credifondo. La clasificación asignada al fondo BCP Corto Plazo Dólares indica 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, ratificada en Rm2.pe, indica una moderada a baja sensibilidad del

patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

**BCP Corto Plazo Dólares**

**Balance General**

miles de \$/.

| ACTIVO                                     | Dic-06           |               | Mar-07           |               | Dic-07           |               | Mar-08         |               |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|----------------|---------------|
| Caja Bancos                                | 10,968           | 1.0%          | 3,571            | 0.3%          | 2,548            | 0.2%          | 2,140          | 0.2%          |
| Cuentas por cobrar                         | 31               | 0.0%          | 62               | 0.0%          | 336              | 0.0%          | 19             | 0.0%          |
| <b>Inversiones</b>                         | <b>1,038,223</b> | <b>99.0%</b>  | <b>1,087,724</b> | <b>99.7%</b>  | <b>1,128,567</b> | <b>99.7%</b>  | <b>886,892</b> | <b>99.8%</b>  |
| Depósitos a plazo                          | 199,591          | 19.0%         | 457,917          | 42.0%         | 252,047          | 22.3%         | 339,595        | 38.2%         |
| Certificados de depósito                   | 38,232           | 3.6%          | 39,078           | 3.6%          | 191,957          | 17.0%         | 251,979        | 28.3%         |
| Instrumentos de renta fija                 | 491,883          | 46.9%         | 531,140          | 48.7%         | 442,528          | 39.1%         | 243,394        | 27.4%         |
| Operaciones de pacto                       | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Operaciones de reporte                     | 272,234          | 25.9%         | -                | -             | 168,131          | 14.9%         | -              | -             |
| Papeles comerciales                        | -                | -             | 53,331           | 4.9%          | 77,060           | 6.8%          | 43,935         | 4.9%          |
| Papeles comerciales descontados            | 28,868           | 2.8%          | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Instrumento de corto plazo                 | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Letras                                     | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Fondos de inversión                        | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Pagarés                                    | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Fluctuación de Valores                     | (3,494)          | -0.3%         | (4,436)          | -0.4%         | (3,155)          | -0.3%         | (1,322)        | -0.1%         |
| Intereses y rendimientos                   | 10,908           | 1.0%          | 10,695           | 1.0%          | -                | -             | 9,310          | 1.0%          |
| Intangibles                                | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Otros                                      | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                        | <b>1,049,222</b> | <b>100.0%</b> | <b>1,091,357</b> | <b>100.0%</b> | <b>1,131,452</b> | <b>100.0%</b> | <b>889,051</b> | <b>100.0%</b> |
| PASIVO                                     | Dic-06           |               | Mar-07           |               | Dic-07           |               | Mar-08         |               |
| Sobregiros y préstamos bancarios           | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Remuneración por pagar a la administradora | 606              | 0.1%          | 829              | 0.1%          | 803              | 0.1%          | 683            | 0.1%          |
| Tributos por pagar                         | -                | -             | 0                | 0.0%          | -                | -             | 0              | 0.0%          |
| Cuentas por pagar                          | 10,951           | 1.0%          | 3,522            | 0.3%          | 1,996            | 0.2%          | 1,973          | 0.2%          |
| Otras cuentas por pagar                    | 0                | 0.0%          | 0                | 0.0%          | 0                | 0.0%          | 0              | 0.0%          |
| Ganancias diferidas                        | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Parte corriente pasivo a LP                | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| <b>Pasivo corriente</b>                    | <b>11,557</b>    | <b>1.1%</b>   | <b>4,352</b>     | <b>0.4%</b>   | <b>2,799</b>     | <b>0.2%</b>   | <b>2,657</b>   | <b>0.3%</b>   |
| Pasivo a LP                                | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                        | <b>11,557</b>    | <b>1.1%</b>   | <b>4,352</b>     | <b>0.4%</b>   | <b>2,799</b>     | <b>0.2%</b>   | <b>2,657</b>   | <b>0.3%</b>   |
| PATRIMONIO NETO                            | Dic-06           |               | Mar-07           |               | Dic-07           |               | Mar-08         |               |
| Capital variable                           | 743,646          | 70.9%         | 769,756          | 70.5%         | 770,072          | 68.1%         | 595,324        | 67.0%         |
| Capital adicional                          | 204,741          | 19.5%         | 215,276          | 19.7%         | 224,719          | 19.9%         | 153,408        | 17.3%         |
| Reserva                                    | -                | -             | -                | -             | -                | -             | -              | -             |
| Resultados no realizados                   | (3,494)          | -0.3%         | (4,436)          | -0.4%         | (3,155)          | -0.3%         | (1,322)        | -0.1%         |
| Resultados acumulados                      | 54,903           | 5.2%          | 92,408           | 8.5%          | 87,026           | 7.7%          | 125,348        | 14.1%         |
| Utilidad neta del Período                  | 37,868           | 3.6%          | 14,002           | 1.3%          | 49,991           | 4.4%          | 13,637         | 1.5%          |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>           | <b>1,049,222</b> | <b>100.0%</b> | <b>1,091,357</b> | <b>100.0%</b> | <b>1,131,452</b> | <b>100.0%</b> | <b>889,051</b> | <b>100.0%</b> |

**BCP Corto Plazo Dólares**

**Estado de Ganancias y Pérdidas**

miles de \$/.

|   | Dic-06            |                    | Mar-07           |                    | Dic-07            |                    | Mar-08           |                   |
|---|-------------------|--------------------|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|------------------|-------------------|
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>               | <b>34,854,397</b> | <b>100.0%</b>      | <b>5,810,660</b> | <b>100.0%</b>      | <b>14,305,086</b> | <b>100.0%</b>      | <b>4,441,349</b> | <b>100.0%</b>     |
| Venta de valores                            | 34,809,808        | 99.9%              | 5,794,513        | 99.7%              | 14,239,088        | 99.5%              | 4,421,387        | 99.6%             |
| Ganancia por diferencia de cambio           | (875)             | 0.0%               | 52               | 0.0%               | -                 | -                  | 3,719            | 0.1%              |
| Intereses percibidos                        | 44,418            | 0.1%               | 16,042           | 0.3%               | 64,531            | 0.5%               | 15,958           | 0.4%              |
| Otros                                       | 1,046             | 0.0%               | 52               | 0.0%               | 1,466             | 0.0%               | 285              | 0.0%              |
| <b>CARGAS OPERACIONALES</b>                 | <b>34,816,529</b> | <b>99.9%</b>       | <b>5,796,658</b> | <b>99.8%</b>       | <b>14,255,095</b> | <b>99.7%</b>       | <b>4,427,712</b> | <b>99.7%</b>      |
| Costo de venta de valores                   | 34,810,216        | 99.9%              | 5,794,372        | 99.7%              | 14,241,941        | 99.6%              | 4,422,194        | 99.6%             |
| Remuneración a la Sociedad Administradora   | 5,575             | 0.0%               | 2,085            | 0.0%               | 9,130             | 0.1%               | 2,234            | 0.1%              |
| Honorarios Profesionales                    | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| Pérdida de Cambio                           | -                 | -                  | 80               | 0.0%               | 2,037             | 0.0%               | 866              | 0.0%              |
| Gastos Operacionales                        | 738               | 0.0%               | 120              | 0.0%               | 1,986             | 0.0%               | 2,418            | 0.1%              |
| Gastos Financieros                          | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| Tributos                                    | -                 | -                  | 0                | 0.0%               | -                 | -                  | -                | -                 |
| Ingresos (Egresos) Extraordinarios          | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| Provisiones del Ejercicio                   | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| Resultado por Exposición a la Inflación     | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| Ingresos y Gastos diversos                  | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| <b>Utilidad Antes del Impto. a la Renta</b> | <b>37,868</b>     | <b>0.001086475</b> | <b>14,002</b>    | <b>0.002409674</b> | <b>49,991</b>     | <b>0.003494636</b> | <b>13,637</b>    | <b>0.00307038</b> |
| Impuesto a la Renta                         | -                 | -                  | -                | -                  | -                 | -                  | -                | -                 |
| <b>Utilidad neta del período</b>            | <b>37,868</b>     | <b>0.1%</b>        | <b>14,002</b>    | <b>0.2%</b>        | <b>49,991</b>     | <b>0.3%</b>        | <b>13,637</b>    | <b>0.3%</b>       |
| PRINCIPALES INDICADORES                     | Dic-06            |                    | Mar-07           |                    | Dic-07            |                    | Mar-08           |                   |
| ROAE*                                       | 4.89%             |                    | 5.96%            |                    | 4.62%             |                    | 5.03%            |                   |
| ROAA*                                       | 4.85%             |                    | 5.94%            |                    | 4.58%             |                    | 5.01%            |                   |
| Pasivo / Patrimonio                         | 1.11%             |                    | 0.40%            |                    | 0.25%             |                    | 0.30%            |                   |

\*Indicadores Anualizados

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

| ACTIVO                           | Dic-06        |              | Mar-07        |              | Dic-07        |              | Mar-08        |              |
|----------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Caja Bancos                      | 20,120        | 40.3%        | 23,268        | 37.7%        | 2,545         | 3.3%         | 1,129         | 1.4%         |
| Valores negociables              | 1,504         | 3.0%         | 17,621        | 28.6%        | 56,168        | 72.0%        | 64,370        | 77.1%        |
| Cuentas por cobrar               | 3,514         | 7.0%         | 4,864         | 7.9%         | 7,783         | 10.0%        | 7,579         | 9.1%         |
| Otros activos                    | 233           | 0.5%         | 6,824         | 11.1%        | 12            | 0.0%         | 1,560         | 1.9%         |
| Cargas diferidas                 | 128           | 0.3%         | 131           | 0.2%         | 150           | 0.2%         | 80            | 0.1%         |
| <b>Total Activo Corriente</b>    | <b>25,499</b> | <b>51.0%</b> | <b>52,707</b> | <b>85.4%</b> | <b>66,658</b> | <b>85.5%</b> | <b>74,718</b> | <b>89.4%</b> |
| Inversiones                      | 24,448        | 48.9%        | 8,884         | 14.4%        | 11,237        | 14.4%        | 8,724         | 10.4%        |
| Mobiliario y equipo, neto        | 11            | 0.0%         | 32            | 0.1%         | 105           | 0.1%         | 30            | 0.0%         |
| Otros activos                    | -             | -            | 70            | 0.1%         | -             | -            | 60            | 0.1%         |
| <b>Total activo no corriente</b> | <b>24,459</b> | <b>49.0%</b> | <b>8,986</b>  | <b>14.6%</b> | <b>11,341</b> | <b>14.5%</b> | <b>8,815</b>  | <b>10.6%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>49,958</b> | <b>100%</b>  | <b>61,693</b> | <b>100%</b>  | <b>77,999</b> | <b>100%</b>  | <b>83,534</b> | <b>100%</b>  |
| <b>PASIVO</b>                    | <b>Dic-06</b> |              | <b>Mar-07</b> |              | <b>Dic-07</b> |              | <b>Mar-08</b> |              |
| Sobregiros bancarios             | -             | -            | -             | -            | -             | -            | -             | -            |
| Remuneraciones                   | 18            | 0.0%         | -             | -            | -             | -            | -             | -            |
| Tributos por pagar               | -             | -            | -             | -            | 6,668         | 8.5%         | -             | -            |
| Cuentas por pagar                | -             | -            | 13,079        | 21.2%        | -             | -            | -             | -            |
| Otras cuentas por pagar          | 14            | 0.0%         | 7,019         | 11.4%        | 150           | 0.2%         | 25,077        | 30.0%        |
| Provisiones                      | -             | -            | -             | -            | -             | -            | -             | -            |
| <b>Total Pasivo corriente</b>    | <b>32</b>     | <b>0.1%</b>  | <b>20,097</b> | <b>32.6%</b> | <b>6,817</b>  | <b>8.7%</b>  | <b>25,077</b> | <b>30.0%</b> |
| Provisión de beneficios sociales | -             | -            | -             | -            | -             | -            | -             | -            |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>32</b>     | <b>0%</b>    | <b>20,097</b> | <b>33%</b>   | <b>6,817</b>  | <b>9%</b>    | <b>25,077</b> | <b>30%</b>   |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>           | <b>49,926</b> | <b>100%</b>  | <b>41,595</b> | <b>67%</b>   | <b>71,182</b> | <b>91%</b>   | <b>58,456</b> | <b>70%</b>   |
| Capital variable                 | 30,560        | 61.2%        | 28,774        | 46.6%        | 27,102        | 34.7%        | 24,833        | 29.7%        |
| Reserva legal                    | 6,112         | 12.2%        | 5,491         | 8.9%         | 5,172         | 6.6%         | 4,739         | 5.7%         |
| Resultado no realizado           | (81)          | -0.2%        | 22            | 0.0%         | (204)         | -0.3%        | -             | -            |
| Resultados Acumulados            | 13,335        | 26.7%        | 7,308         | 11.8%        | 2,449         | 3.1%         | 28,885        | 34.6%        |
| Utilid. Neta del Período         | -             | -            | -             | -            | 36,663        | 47.0%        | -             | -            |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIM.</b>    | <b>49,958</b> | <b>100%</b>  | <b>61,693</b> | <b>100%</b>  | <b>77,999</b> | <b>100%</b>  | <b>83,534</b> | <b>100%</b>  |

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

|  | Dic-06        |               | Mar-07        |               | Dic-07        |               | Mar-08        |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>INGRESOS</b>                                    |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Comisiones por suscripción y rescate de cuotas     | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Dividendos recibidos                               | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Remuneración de los fondos                         | 32,696        | 100.0%        | 9,931         | 92.9%         | 63,450        | 93.6%         | 17,229        | 94.2%         |
| Ingreso por valores de renta fija y variable       | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Recupero de la provisión de fluctuación de valores | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Otros  | -             | -             | 764           | 7.1%          | 4,365         | 6.4%          | 1,052         | 5.8%          |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                              | <b>32,696</b> | <b>100.0%</b> | <b>10,695</b> | <b>100.0%</b> | <b>67,815</b> | <b>100.0%</b> | <b>18,281</b> | <b>100.0%</b> |
| Gastos de Administración y generales               | 16,416        | 50.2%         | 4,227         | 39.5%         | 19,322        | 28.5%         | 4,516         | 24.7%         |
| Financieros, neto                                  | 2,235         | 6.8%          | 528           | 4.9%          | 1,241         | 1.8%          | 3,805         | 20.8%         |
| Diferencia en cambio neta                          | (3,120)       | -9.5%         | -             | -             | (177)         | -0.3%         | -             | -             |
| Pérdida en venta de valores                        | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Varios, neto                                       | 2,252         | 6.9%          | (344)         | -3.2%         | -             | -             | (709)         | -3.9%         |
| REI  | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>        | <b>17,647</b> | <b>54.0%</b>  | <b>6,652</b>  | <b>62.2%</b>  | <b>49,557</b> | <b>73.1%</b>  | <b>16,861</b> | <b>92.2%</b>  |
| Participaciones                                    | -             | -             | 57            | 0.5%          | -             | -             | 321           | 1.8%          |
| Impto. a la Renta                                  | 4,570         | 14.0%         | 1,665         | 15.6%         | 12,685        | 18.7%         | 3,497         | 19.1%         |
| <b>Utilidad neta del período</b>                   | <b>13,077</b> | <b>40.0%</b>  | <b>4,930</b>  | <b>46.1%</b>  | <b>36,872</b> | <b>54.4%</b>  | <b>13,043</b> | <b>71.3%</b>  |
| <b>PRINCIPALES INDICADORES</b>                     | <b>Dic-06</b> |               | <b>Mar-07</b> |               | <b>Dic-07</b> |               | <b>Mar-08</b> |               |
| ROAE*  | 25.52%        |               | 34.54%        |               | 60.89%        |               | 89.92%        |               |
| ROAA*  | 24.97%        |               | 23.73%        |               | 57.63%        |               | 61.95%        |               |
| Pasivo / Patrimonio                                | 0.06%         |               | 48.32%        |               | 9.58%         |               | 42.90%        |               |

\*Indicadores anualizados